

Чистопольская Е.В.

Финансовые рынки: рынок ценных бумаг

Учебное пособие

для студентов, обучающихся по направлению «Экономика» профиля «Финансы и кредит» и «Менеджмент» профиля «Корпоративное управление» по учебным дисциплинам «Фондовые рынки», «Рынок ценных бумаг»

Саратов
2018

УДК 336.7 7336.763

ББК 65.262.2

Ч 68

Рецензенты:

Семернина Ю.В., д.э.н, профессор кафедры финансов институт РЭУ им. Плеханова Саратовского социально-экономического института (филиал) ФГБОУ ВПО «Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова»

Айриева А.Н., к.э.н., доцент кафедры финансов и кредита Саратовского государственного университета им. Н.Г. Чернышевского

Одобрено научно-методической комиссией

Чистопольская Е.В.

Ч 68 Финансовые рынки: рынок ценных бумаг: Учебное пособие / Е.В. Чистопольская – Саратов: Изд-во ____, 2018. – С. 258.

ISBN

Учебное пособие подготовлено для студентов, обучающихся по направлению «Экономика» и «Менеджмент» по учебной дисциплине «Рынок ценных бумаг» и «Фондовые рынки». В учебном пособии рассмотрены место рынка ценных бумаг в структуре финансового рынка, история возникновения и развития фондового рынка. Раскрыты основные понятия, функции и классификации фондового рынка, вопросы его регулирования. Главное внимание уделено рынку ценных бумаг. Дана информация об участниках рынка ценных бумаг: эмитентах, посредниках и инвесторах, профессиональных участниках рынка. Представлены подробные характеристики акций, облигаций и векселей, а также других видов ценных бумаг. В учебном пособии представлен раздел по электронным деньгам, криптовалютам. Представлен практикум, включающий перечень вопросов и заданий для самопроверки знаний студентов, тесты, задачи для самостоятельного решения, глоссарий.

УДК 336.77336.763

ББК 65.262.2

ISBN

Оглавление

8	
8	
10	
18	
19	
30	
32	
32	
36	
48	
52	
54	
54	
59	
65	
67	
4.1. Понятие и сущность акции	67
72	
77	
82	
83	
88	
90	
90	
97	
102	
108	
118	
120	
120	
124	
125	
128	
130	
131	
133	
133	
144	
148	
150	
152	
152	
153	
157	
158	
158	
162	
166	
168	
168	

185
194
195
212
221
228
237
250

САРАТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ Н. Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО

Введение

Тенденции развития современного мира доказали справедливость предположений финансистов о том, что именно финансовый рынок будет развиваться наиболее динамично, обгоняя в своем непрерывном развитии товарный, ресурсный, производственный и трудовой рынки. Сегодня можно с уверенностью сказать, что мировой финансовый рынок не просто существует, но и оказывает решающее влияние на реальный сектор, на повседневную жизнь миллионов людей во всем мире. Важнейшей составляющей частью финансового рынка в условиях рыночной системы хозяйствования является рынок ценных бумаг.

Фондовый рынок является действенным инструментом перераспределения капитала в экономике, соединяющим эмитентов ценных бумаг и тех, кто желает инвестировать в них денежные средства.

Важнейшим условием эффективного функционирования рынка ценных бумаг является наличие на нем инвесторов, эмитентов, существование прозрачной правовой системы, способствующей развитию рынка, а также таких институтов фондового рынка, как организаторы торговли ценными бумагами, брокерские, дилерские компании, депозитарии и др.

Материал, изложенный в учебном пособии поможет обучающимся в изучении рынка ценных бумаг, институтов рынка ценных бумаг, профессиональных участников фондового рынка и их роли в развитии рынка ценных бумаг; покажет взаимосвязь профессиональных участников рынка с эмитентами, инвесторами и другими участниками рынка при совершении различных операций с фондовыми активами; раскроет механизмы регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

В первых четырех темах учебного пособия раскрыто понятие финансового рынка, место рынка ценных бумаг в структуре финансового

рынка, его назначение, характеристики функций рынка и вопросы регулирования отношений на фондовом рынке. Следует заметить, что нормативные акты, регулирующие рынок ценных бумаг, систематически совершенствуются и уточняются, поэтому при использовании учебного пособия необходимо постоянно отслеживать происходящие изменения в законодательстве применительно к указанному рынку.

В третьей, четвертой, пятой и шестой теме подробно рассмотрены виды ценных бумаг и их классификации: акции, облигации, депозитарные расписки. Особое внимание уделено акциям, облигациям и производным ценным бумагам.

В седьмой теме рассмотрена методика формирования портфеля ценных бумаг и методы исчисления риска и доходности актива и диверсификации как способ снижения риска портфеля ценных бумаг.

Восьмая тема посвящена методике торговле на рынке ценных бумаг. Рассмотрено понятие фундаментального и технического анализа, приведены методы использования их в торговле.

В девятой теме дается деятельности брокера, как финансового посредника и рассматриваются все аспекты проведения коротких продаж, в том числе и сделки РЕПО.

Понятие электронных денег как нового явления на финансовом рынке рассмотрены в десятой главе. Термин «электронные деньги» является относительно новым и часто применяется к широкому спектру платёжных инструментов, которые основаны на инновационных технических решениях. Следствием этого является отсутствие единого, признанного в мире определения электронных денег, которое бы однозначно определяло их экономическую и правовую сущность. В учебном пособии освещены некоторые аспекты функционирования электронных денег.

В учебнике содержится обширный круг вопросов для самопроверки сформированных знаний и задания, они представлены в конце каждой главы. Значимые положения излагаемого учебного материала

проиллюстрированы схемами. Основные понятия и категории, которые встречаются в работе, сведены в глоссарий, помещенный в конце книги.

Формирование системы знаний у студентов по изучаемому курсу — важнейший этап в подготовке специалистов. Но, как известно, теория без практики мертва, поэтому в учебнике имеется практикум, который позволяет учащимся закрепить сформированную систему знаний на практике.

Практикум представлен самостоятельными работами по девяти темам курса «Рынок ценных бумаг». В него входят задачи, упражнения, задания на усвоение понятий и определений, деловые игры а также варианты контрольной работы для проведения текущего контроля и промежуточной аттестации.

Тема 1. Основы функционирования финансовых рынков

1.1. Понятие и функции финансового рынка

Финансовый рынок — специфическая сфера денежных операций, где объектом сделок являются свободные денежные средства населения, субъектов хозяйствования и государственных структур, предоставляемые пользователям в обмен на финансовые активы. Финансовый рынок призван обеспечить приток капитальных вложений на предприятия реального сектора экономики.

Финансовый актив — это рыночный товар, отличительной особенностью которого является его высокая ликвидность, т.е. его можно купить и легко продать.

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.

Финансовый рынок представляет собой чрезвычайно сложную систему,

в которой деньги и другие финансовые активы предприятий и других его участников обращаются самостоятельно, независимо от характера обращения реальных товаров. Этот рынок оперирует многообразными финансовыми инструментами, обслуживается специфическими финансовыми институтами, располагает разветвленной и разнообразной финансовой инфраструктурой.

Выделяют пять основных функций финансового рынка.

Перераспределительная функция финансового рынка - возможная мобилизация временно свободных денежных средств и их эффективное распределение между участниками инвестиционного процесса.

Эти временно свободные денежные средства, находящиеся в форме общественных сбережений предприятий, государственных органов, населения, не истраченных на текущее потребление или инвестирование, вовлекаются через механизм финансового рынка для использования в экономике страны. Одновременно финансовый рынок позволяет выявлять спрос на финансовые активы и своевременно его удовлетворять.

Ценовая функция. Финансовый рынок должен формировать рыночные цены на финансовые инструменты и услуги. Обеспечивается это в первую очередь соотношением спроса на инвестиционные ресурсы, который предъявляют потребители капитала, и предложением ресурсов со стороны поставщиков капитала. Цены формируются как результат взаимодействия всех сторон финансовых сделок.

Посредническая функция. Финансовый рынок должен осуществлять квалифицированное посредничество между продавцом и покупателем финансовых активов и услуг. Такие финансовые посредники, знакомые с условиями на рынке, могут оперативно обеспечить связь продавцов и покупателей. Финансовое посредничество способствует ускорению не только финансовых, но и товарных потоков, обеспечивает минимизацию связанных с этим обществен-ных затрат.

Функция управления рисками. Финансовый рынок должен создавать

условия для минимизации рисков продавцов и покупателей финансовых активов и реального товара, связанных с резким изменением цен на них. Для выполнения этой функции выработан особый механизм страхования — диверсификация капитала и формирование портфеля финансовых активов.

Пятая функция - **инвестиционная**, поскольку финансовый рынок должен способствовать активизации экономических процессов в стране. Обеспечивая мобилизацию, распределение и использование свободного капитала, финансовый рынок стимулирует ускорение оборота этого капитала, каждый цикл которого генерирует дополнительную прибыль и прирост национального дохода страны.

1.2. Сегменты и виды финансового рынка

Финансовый рынок имеет сложную структуру, объединяющую различные виды рынков, каждый из которых имеет собственный сегмент.

Основным признаком служит вид финансового инструмента как объекта отношений. По этому критерию в составе финансового рынка выделяют кредитный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок и рынок драгоценных металлов и драгоценных камней (рис. 1.1).

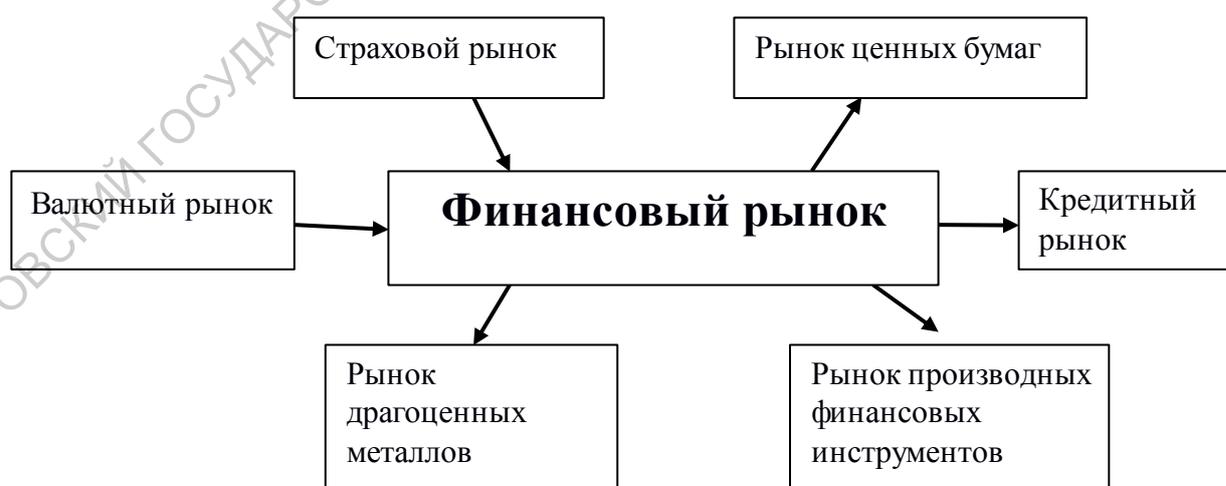


Рисунок 1.1. - Структура финансового рынка

Вследствие большого разнообразия видов и форм различных финансовых инструментов, а также способов торговли ими, существуют различные финансовые рынки. К рынкам с самой длительной историей относятся 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 18 сентября 2018 года ставка LIBOR на кредиты, номинированные в долларах США, колебалась от 2,17% годовых по 1-дневным (overnight) ссудам, до 2,88% 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 7,1% overnight до 8,23% по годовым ссудам. Ключевая ставка ЦБ РФ на эту дату была равна 7,50% 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. Ставка выплачиваемого по ним дохода составляет примерно 2-3%. В России выпускаются ОФЗ (облигации федерального займа) уровень доходности которых составляет 6-8,5%.

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 издержки эмиссии имеют незначительный удельный вес в сравнении с объемом привлекаемых ресурсов. Для большинства средних и небольших предприятий краткосрочный банковский кредит обходится дешевле.

На **валютном** рынке 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 биржа. 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. Функционирование валютного рынка позволяет удовлетворить потребности хозяйствующих субъектов в валюте для осуществления внешнеэкономических операций, обеспечить минимизацию связанных с этими операциями валютных рисков, установить реальный валютный курс (цену денежной единицы одной страны, выраженной в денежной единице другой страны на определенную дату).

На **рынке драгоценных металлов** и драгоценных камней совершаются наличные, оптовые и другие сделки с золотом, платиной, серебром в том числе со стандартными золотыми слитками. Рынок драгоценных металлов чаще всего называют рынком золота, а рынок драгоценных камней — рынком алмазов в силу доминирующего характера указанных активов. На этом рынке кроме операций по резервированию драгоценных металлов для приобретения необходимой валюты в процессе

международных расчетов также удовлетворяются потребности в промышленно-бытовом потреблении этих металлов, в частности их тезаврации (накопление частными лицами золотав качестве сокровищ). Основной объем операций с физическим золотом осуществляется между банками и специализированными фирмами; фьючерсная и опционная торговля золотом сконцентрирована на срочных биржах.

Страховой рынок также является частью финансового рынка, местом, где продаются и покупаются страховые продукты. Страховой рынок берет на себя функцию возмещения материальных потерь. Место страхового рынка в финансовой системе вообще и на финансовом рынке в частности определяется двумя обстоятельствами. С одной стороны существует объективная потребность в страховой защите, что и приводит к появлению экономического феномена — страхового рынка. С другой – денежная форма организации страхового фонда обеспечения страховой защиты связывает этот рынок с общим финансовым рынком.

Рынок ценных бумаг активно взаимодействует с кредитным рынком. На банковском рынке предприятие может получить краткосрочный и долгосрочный кредит. Однако зачастую процент по займам и кредитам в банковском учреждении выше, чем по долговым инструментам на фондовом рынке. Поэтому взаимосвязь рынка ценных бумаг с денежным рынком и кредитным рынком осуществляется посредством выпуска и обращения долевых и долговых ценных бумаг, т.е. акций, облигаций, векселей, обеспечивающих решение задачи мобилизации и перераспределения временно свободных денежных средств с целью инвестирования в экономически эффективные проекты.

Рынок ценных бумаг является базовой частью рыночной экономики, важным элементом хозяйственного механизма страны. Так, он связан с рынком товаров, труда, социальных услуг, обеспечивает функционирование общественного воспроизводства. Товарный рынок имеет тесные связи с фондовым рынком, так как первичное размещение ценных бумаг, как

правило, бывает обеспечено реальными активами, в том числе различными товарами. Во многих случаях выдача и получение кредитов могут сопровождаться операциями с ценными бумагами (деPOSITными и сберегательными сертификатами, закладными и т.д.). Рынок драгоценных металлов и валютный рынок тоже связаны с рынком ценных бумаг, так как при росте или падении цен на валюту или драгоценные металлы меняются цены ценных бумаг, котируемых соответственно в валюте и в золоте. Страховой рынок связан с кредитным рынком, так как позволяет устранять часть рисков финансовых потерь заемщика и кредитной организации. Рынок труда связан с фондовым рынком через акции. Многие работники стремятся стать акционерами предприятия, на котором работают. Предприятия в ряде случаев также заинтересованы в привлечении работников к участию в акционерном капитале. Рынок социальных услуг может использовать жилищные сертификаты, облигации займов под обеспечение социальных программ, акции инвестиционных компаний, обслуживающих Пенсионный фонд России и различные негосударственные пенсионные фонды.

Следующим классификационным критерием является степень организованности финансового рынка, в соответствии с которой выделяют два его вида.

Организованный рынок. Торговля на этом рынке ведется специально созданным для этих целей организатором торговли на постоянной основе, по строго установленным этим организатором правилам, между специально отобранными (как правило, лицензированными) участниками. На организованном финансовом рынке обеспечивается высокая концентрация спроса и предложения в одном месте, устанавливается наиболее объективная система цен на отдельные финансовые инструменты и услуги, проводится проверка качества предлагаемых инструментов и услуг. Этот рынок представлен системой валютных и фондовых бирж, а также иных организаторов торговли, где ведется торговля инструментами, прошедшими процедуры качественного отбора, допуска к торгам и группировки — допуск

к торгам и листинг. Участниками торгов выступают специализированные финансовые институты, действующие на основании специального разрешения — лицензии. Процедура ценообразования и торгов носит гласный, публичный характер, биржа гарантирует участникам торгов исполнение сделок, заключенных на ее площадке.

Неорганизованный рынок. Рынок, на котором осуществляется купля-продажа финансовых инструментов и услуг, сделки по которым не регистрируются в торговой системе. Данный рынок характеризуется более высоким уровнем финансового риска. Указанное обстоятельство обусловлено, во-первых, отсутствием процедуры качественного отбора торгуемых финансовых инструментов и услуг, а во-вторых, отсутствием в заключаемых сделках посредника в виде организатора торгов или биржи, который принимал бы на себя риски неисполнения сделок со стороны контрагентов. Вместе с тем этот рынок обеспечивает обращение более широкого спектра финансовых инструментов и услуг, удовлетворяет потребность отдельных инвесторов в финансовых инструментах с высоким уровнем риска, соответственно приносящих и более высокий доход. В режиме неорганизованного финансового рынка осуществляется определенная часть операций с ценными бумагами и основной объем кредитных и страховых операций. Стоит отметить, что иногда при классификации финансового рынка по критерию организованности термины «организованный» и «неорганизованный» подменяются терминами «биржевой» и «внебиржевой». Такая подмена является некорректной, поскольку определяющий термин «биржа» в мировой юридической практике предполагает наличие у организатора торговли особого статуса. Иными словами, данные термины не равнозначны и при их подмене квалификация не соответствует действительной. Еще одной классификацией финансовых рынков является классификация по критерию сроков реализации сделок, т. е. исполнения обязательств по ним. Здесь также выделяют два вида рынков.

Спот-рынок. Рынок с немедленным исполнением сделок, т. е.

заключенные сделки исполняются либо в день совершения сделки, либо в течение нескольких дней, но не более пяти.

Срочный рынок. Отличается тем, что исполнение обязательств по совершенным сделкам отстает от дня их заключения на срок, превышающий 5 дней. Предметом обращения на этом рынке являются, как правило, фондовые, валютные и товарные деривативы, еще именуемые производными финансовыми инструментами или финансовыми инструментами срочных сделок. Также финансовые рынки классифицируются по критерию этапа обращения финансовых инструментов.

Первичный рынок. На этом рынке происходит процесс отчуждения ценных бумаг их первым покупателям, который именуется размещением ценных бумаг. По общему правилу размещение является одним из завершающих этапов эмиссии. Традиционно размещение организует андеррайтер (организатор выпуска), в общую совокупность функций которого входят функции инвестиционного дилера. Он самостоятельно или с группой соандеррайтеров организует размещение эмитированных ценных бумаг, при этом выкупая в нормативных пределах, установленных законодательством, часть выпуска с целью их последующей продажи конечным инвесторам.

Вторичный рынок. Здесь происходит процесс обращения ценных бумаг, который подразумевает отчуждение ценных бумаг от их первых владельцев ко вторым и последующим. Иными словами, рынок функционирует за счет заключения сделок по куплепродаже ранее выпущенных и размещенных ценных бумаг. Вторичный рынок охватывает преимущественную часть биржевого и внебиржевого оборота ценных бумаг. Он обеспечивает постоянную ликвидность торгуемых ценных бумаг и распределение финансовых рисков. Вместе с приведенной номенклатурой классификаций финансовых рынков нередко можно встретить и их классификацию по региональному уровню функционирования.

Традиционно здесь выделяют четыре подкатегории.

Местный финансовый рынок. Представлен в основном операциями коммерческих банков, страховых компаний, неорганизованных торговцев ценными бумагами с их контрагентами — местными хозяйствующими субъектами и населением. Теоретически он ограничен агломерацией, состоящей из одного или нескольких муниципальных образований.

Региональный финансовый рынок. Рынок, функционирующий в масштабах территориальной агломерации, насчитывающей один или несколько регионов (исторических, национальных и т. п.) либо субфедеративных образований.

Национальный финансовый рынок. Включает всю совокупность территориальной структуры финансовых рынков страны, все их виды, сегменты и формы. Иными словами, это финансовый рынок, функционирующий в границах всей национальной юрисдикции.

Мировой финансовый рынок является составной частью мировой финансовой системы, в которую интегрированы национальные финансовые рынки стран с открытой экономикой. Стоит отметить, что у классификации финансовых рынков по региональному уровню их функционирования есть пара недостатков. Первый недостаток касается местного и регионального рынка и сводится к тому, что целесообразность выделения этих уровней является спорной. Это обусловлено тем, что в действительности очертить границы их функционирования в полной мере невозможно, особенно в условиях глобализации. Поэтому если и говорить об уровнях функционирования финансового рынка, то только о национальном и мировом. Вторым недостатком классификации сводится к тому, что она не в полной мере раскрывает сущность мирового рынка. Иными словами, мировой рынок можно рассматривать с двух позиций: либо как совокупность национальных финансовых рынков, взятую в глобальных (мировых) масштабах, либо как финансовый рынок, существующий вне какой-либо национальной юрисдикции, относительно которой термин «мировой» употребляется в значении «международный».

1.3. Секьютиризация финансовых рынков

Финансовые рынки могут эффективно функционировать, когда в стране имеются сбережения и инвестиционные товары. С макроэкономических позиций сбережения представляют собой разницу между полученными доходами и расходами на потребительские нужды. Инвестиции в общем виде можно рассматривать как превышение общего объема производства над объемом производства предметов потребления.

Если в экономике изготавливаются дополнительные средства производства, которые предназначены для использования в производственных целях, то это свидетельствует об увеличении активов общества. Однако эти активы принесут реальную отдачу, если они будут задействованы в производственном процессе, для чего экономические субъекты, ведущие предпринимательскую деятельность (предприятия, фирмы, компании), должны иметь возможность приобрести произведенные инвестиционные товары. Ресурсным обеспечением покупки машин, оборудования и других инвестиционных товаров являются внутренние источники финансирования развития предприятия (амортизация и прибыль), а при их недостатке предприятия вынуждены прибегать к внешним займам, т.е. привлекать имеющиеся у населения сбережения.

На финансовом рынке движение средств идет от сберегателей к пользователям. В одних секторах экономики возникает избыток финансовых средств, в других — недостаток. В связи с этим идет перелив капитала из одного сектора в другой. Движение средств может быть опосредованно через финансовые институты, а может осуществляться напрямую от инвестора к потребителю финансовых ресурсов.

Обычно считается, что финансовые посредники способствуют более эффективному движению капитала. Однако данное утверждение не однозначно. Иногда посредники увеличивают затраты, связанные с

привлечением капитала. Если имеется возможность заемщику напрямую обратиться к заимодавцу, избежав посредничества, то это удешевляет стоимость привлекаемых ресурсов, чему способствует секьютиризация финансовых рынков.

Секьютиризация — это процесс увеличения роли ценных бумаг на финансовых рынках. При секьютиризации низколиквидные активы трансформируются в ценные бумаги, которые предлагаются инвесторам. Зачастую эмиссия ценных бумаг позволяет привлечь финансовые ресурсы значительно дешевле и быстрее. Например, предприятие испытывает недостаток финансовых ресурсов. Оно может либо обратиться в банк за кредитом, либо выпустить облигации. В первом случае банк выступает посредником и за свои услуги будет брать определенную плату. Во втором случае предприятие продает облигации прямо инвесторам, что снижает транзакционные издержки.

Первоначально секьютиризация коснулась только закладных под недвижимость, а с 80-х годов она получила очень широкое распространение (ссуды под залог транспортных средств, лизинговые контракты, коммерческие закладные и др.).

1.4. Регулирование финансового рынка

Регулирование – это система мер, направленных на обеспечение устойчивости финансовых институтов и стабильности финансового рынка в целом, а так же на ограничение рисков. Под регулированием понимают издание правовых нормативных актов, регламентирующих деятельность участников финансового рынка и эмитентов финансовых инструментов, а так же порядок осуществления контроля и надзора за ней. Законодательство, регламентирующее финансовый рынок России и сложившееся в 1990-х гг., постоянно совершенствуется. Основные задачи регулирования финансового рынка:

1. Формирование финансового рынка как механизма при влечения инвестиций.
2. Создание условий для финансирования дефицита бюджета;
3. Обеспечение условий создания механизмов для инвестирования средств населения.
4. Создание института эффективного собственника.
5. Защита прав и законных интересов инвесторов.
6. Интеграция российского финансового рынка в мировой финансовый рынок.
7. Борьба с суррогатами финансовых инструментов.

Целенаправленное государственное воздействие государства на финансовый рынок осуществляется прямыми (административными) и косвенными (экономическими) методами. Прямое (административное) государственное регулирование осуществляется посредством установления обязательных требований, предъявляемых к участникам финансового рынка, лицензирования профессиональной деятельности на рынке, обеспечения гласности и равной информированности участников рынка, поддержания правопорядка. Таким образом, прямое регулирование существует в виде системы правовых норм и государственных органов, обеспечивающих их исполнение. финансовый рынок фондовый регулирование

Средством экономического регулирования выступает финансово-кредитная система страны. Косвенное государственное регулирование финансового рынка осуществляется такими методами, как проведение определенной налоговой, денежной политики, политики в области формирования и использования средств государственного бюджета, управления государственной собственностью и так далее.

Административно-правовая и экономическая составляющие регулирования финансового рынка тесно связаны между собой, так как в основе разработки каких-либо законодательных актов или административных мер воздействия всегда лежат экономические закономерности, на которые

государство стремится повлиять тем или иным способом. И, наоборот, для использования финансово-кредитных рычагов регулирования государство оказывает на них воздействие, закрепленное в правовых нормах.

Регулирование финансового рынка может осуществляться несколькими способами. На практике принято выделять следующие его виды:

1. С точки зрения целей и способов:

- внешнее;
- внутреннее.

2. В зависимости от стороны, осуществляющей регулирование;

- государственное;
- регулирование со стороны профессиональных участников финансового рынка или саморегулирование рынка;
- общественное.

3. В зависимости от методов регулирования:

- прямое, или функциональное;
- косвенное, или институциональное.

Внешнее регулирование основывается на выполнении законодательных и нормативных актов страны, обеспечивающих нормальное функционирование всех институтов рынка. Внутреннее регулирование основано на принятых непосредственно участником рынка собственных нормативных документах: уставах, правилах, положениях, должностных инструкциях. Кроме того, на макроэкономическом уровне внутренним регулированием для данной страны будет выполнение всех законов и нормативов самого государства, а внешним - выполнение нормативных актов международного характера.

Государственное регулирование - это регулирование отношений, складывающихся на финансовом рынке, уполномоченными органами государственной власти. В частности, в России его осуществляют Аппарат Президента, Правительство, Банк России, Министерство финансов, Государственный комитет по антимонопольной политике, Министерство

юстиции и др.

Методами прямого регулирования являются:

- издание нормативных правовых актов, устанавливающих обязательные требования к деятельности субъектов финансового рынка;
- регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и контроль за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирование деятельности профессиональных участников, фондовых бирж, а также организаций, осуществляющих котировку и техническое обеспечение торговли финансовыми инструментами, обращающимися на внебиржевом рынке;
- контроль за деятельностью профессиональных участников финансового рынка и применения соответствующих санкций за нарушение законодательства;
- выявление и принятие мер по привлечению к ответственности лиц, нарушающих законодательство на финансовом рынке, а также организация системы по повышению профессионального и образовательного уровней участников финансового рынка.

Косвенное регулирование финансового рынка проводится государством через находящиеся в его распоряжении экономические рычаги, к которым относятся налоговая политика; денежная политика; государственные капиталы; государственная собственность и ресурсы; внешнеэкономическая политика, а также внешнеполитическая деятельность.

В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» органы государственного регулирования призваны решать такие задачи, как:

- установление обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;
- регистрация выпусков ценных эмиссионных бумаг и проспектов эмиссии и контроль за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирование деятельности профессиональных участников

финансового рынка;

- создание системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками финансового рынка;

- запрещение и пресечение деятельности лиц, занимающихся предпринимательской деятельностью без лицензий, а также организация системы по повышению профессионального и образовательного уровней участников финансового рынка.

В некоторых странах регулирование финансового рынка является преимущественной функцией государства и лишь небольшую часть полномочий передают объединениям профессиональных участников финансового рынка, как, например, во Франции. В других - максимально возможный объем полномочий передается саморегулирующим организациям, а за государством сохраняются основные контрольные вопросы. Такая система сложилась, например, в Великобритании и Японии.

В России регулятором финансового рынка является Банк России.

Банк России разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования российского финансового рынка во взаимодействии с Правительством Российской Федерации.

К основным полномочиям Центрального банка России относятся:

- эмиссия денежных знаков;
- обеспечение устойчивости рубля;
- развитие национальной ;
- выдача лицензий банковским учреждениям и кредитным организациям, в том числе микрофинансовых организаций;
- регулирование банковской системы и иных подчиненных учреждений;
- координация деятельности финансовых структур в государстве;
- регулирование рынка Форекс в России, и пр.

Кроме того, Банк России осуществляет регулирование, контроль и

надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах, а также регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах в целях защиты прав и законных интересов акционеров и инвесторов.

Однако проведение политики в области государственных ценных бумаг является компетенцией Министерства финансов Российской Федерации. Полномочия Банка России не распространяются на процедуру эмиссии государственных ценных бумаг Российской Федерации и субъектов Российской Федерации, а также муниципальных ценных бумаг, их регистрирует Министерство финансов РФ.

Банк России осуществляет мониторинг состояния финансового рынка РФ, в том числе с целью выявления ситуаций, угрожающих финансовой стабильности, и разрабатывает меры для снижения этих угроз.

Один раз в три года Банк России представляет в Государственную Думу Российской Федерации проект основных направлений развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка РФ. Этот проект предварительно представляется Президенту РФ и в Правительство РФ.

Банк России осуществляет международные связи, взаимодействует с органами власти иностранных государств и международными организациями в сфере регулирования финансового рынка.

В процессе государственного регулирования используются как экономические (косвенные) методы и инструменты, так и административные (прямые) методы воздействия на участников финансового рынка (рис. 2.1). Указанные инструменты предназначены для поддержания заданных параметров и предотвращения неблагоприятных явлений на финансовом рынке.

Нормативное регулирование означает установление обязательных требований и стандартов деятельности эмитентов и профессиональных

участников финансового рынка, правил проведения банковских операций, обязательных резервных требований и прямых количественных ограничений Банка России и т.п.

На российском рынке, кроме государственного регулирования, существует саморегулирование. Саморегулирование - это регулирование финансового рынка со стороны объединений профессиональных участников рынка. Оно призвано защищать интересы участников финансового рынка, и может включать в себя разработку обязательных правил осуществления профессиональной деятельности, профессиональной подготовки кадров, установление требований, обязательных для работы на финансовом рынке и др.

Формирование системы саморегулирования финансовых рынков возникло в 70-тые годы в странах с развитой рыночной экономикой. В России, как и в других странах с развивающимися рынками, этот механизм стал использоваться относительно недавно, с построением основ рыночной экономики и характеризуется определенной спецификой.

В любой стране к основным задачам саморегулирования финансового рынка относятся: установление общих правил ведения предпринимательской или профессиональной деятельности участниками финансового рынка, обеспечение добросовестного ее осуществления; также повышение ответственности участников перед потребителями услуг, соблюдением профессиональной этики; выработка общих стандартов предлагаемых услуг, устранение конфликтов между ними участниками финансового рынка.

В странах с развивающейся рыночной экономикой саморегулирование помогает решать и другие задачи: снижать уровень коррупции, степень вмешательства государства в экономические процессы, административные барьеры для ведения бизнеса, сохранять конкуренцию, устранять избыточное государственное регулирование, совершенствовать систему контроля и надзора, развивать профессиональное образование.

Саморегулирование финансового рынка происходит двумя способами:

в различных частях финансового рынка создаются организации, объединяющие участников финансового рынка. Они могут иметь организационно-правовую форму партнерства, союза, ассоциации. Такие организации приобретают статус саморегулируемой организации.

функционирование самих рынков принимает характер саморегулирования. В этом случае формируются саморегулируемые рынки, классическим примером которых являются фондовые биржи. Но современные условия деятельности фондовых бирж разрушили механизм их саморегулирования.

Основным механизмом саморегулирования в современных условиях является создание саморегулируемых организаций.

Саморегулируемая организация (СРО) - добровольное объединение определенного количества участников финансового рынка по профессиональному признаку в целях установления обязательных правил и стандартов деятельности членов этой организации на финансовом рынке, защиты их профессиональных интересов.

Процесс создания саморегулируемых организаций может исходить от самих предпринимателей, через создание объединяющих их организаций, а также инициироваться государством.

В целом функционирование саморегулируемой организации отражает два основных направления саморегулирования финансового рынка:

- разработка стандартов и правил, обмен опытом, формирование рейтинга участников рынка, защита интересов участников в органах государственной власти;
- допуск на рынок.

Как и государственное регулирование саморегулирование финансового рынка имеет как положительные, так и отрицательные последствия. К положительным эффектам саморегулирования можно отнести: повышение уровня профессиональной деятельности участников финансового рынка, приближение их деятельности к мировым стандартам, снижение случаев

недобросовестной конкуренции в различных частях финансового рынка. К отрицательным эффектам современного саморегулирования относится повышение уровня монополизации финансовых рынков.

В современных условиях можно выделить две модели, отличающиеся различной степенью использования механизмов регулирования и саморегулирования финансовых рынков. Первая модель основана преимущественно на регулировании финансового рынка органами государственной власти. Саморегулируемые организации занимаются разработкой общих правил организации профессиональной деятельности своих участников, защищают их интересы в парламенте и правительстве. Вступление в саморегулируемые организации необязательно для участников финансового рынка. На таком принципе основан механизм регулирования финансовых рынков во Франции, России.

Вторая модель ориентирована на саморегулирование финансового рынка, основная часть функций по контролю за деятельностью участников рынка передана саморегулируемым организациям. Но и в этом случае государство не остается в стороне от процесса регулирования, оно оставляет за собой функции «регулятора последней инстанции». Государство начинает открыто действовать, если ситуация на финансовых рынках становится разрушительной для экономики. На таком принципе основано регулирование финансовых рынков США.

Национальная ассоциация профессиональных участников фондового рынка (НАУФОР) учреждена в ноябре 1995 года компаниями - профессиональными участниками фондового рынка из различных регионов России, которые на учредительном съезде НАУФОР заявили о создании общероссийской ассоциации, основными целями которой являются:

- обеспечение условий профессиональной деятельности участников фондового рынка России;
- выработка и контроль за соблюдением стандартов профессиональной этики на этом рынке;

- защита интересов инвесторов;
- установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами;

разработка программ обучения и повышения профессионального уровня членов ассоциации и иных участников рынка ценных бумаг.

Задачи НАУФОР:

- способствовать стандартизации принципов и практики деятельности участников рынка ценных бумаг, внедрению норм профессиональной этики и обеспечению соблюдения членами НАУФОР законодательства Российской Федерации в области рынка ценных бумаг;

- выработать и внедрить правила, направленные на предупреждение недобросовестных действий со стороны участников фондового рынка и обеспечение справедливых и равных принципов торговли в интересах инвесторов;

- представлять интересы инвесторов и иных участников рынка ценных бумаг во взаимоотношениях с органами государственной власти и управления;

- способствовать повышению самодисциплины членов НАУФОР, исследовать факты нарушения установленных правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами и выступать арбитром в разрешении споров между членами НАУФОР, между членами НАУФОР и третьими лицами;

- оказывать информационную, методическую, техническую и правовую поддержку деятельности членов НАУФОР.

Кроме того, существуют и другие саморегулируемые организации (табл 1.1.)

Таблица 1.1. Саморегулируемые организации профессиональных участников финансового рынка

№	Полное	Сокра-	Цели создания и	Дата	Предс-	Адрес в
---	--------	--------	-----------------	------	--------	---------

п.п.	наименование СРО	ценное наименование СРО	область регулирования	учреждения	тавительства, Филиалы	Интернете
1	Национальная ассоциация участников фондового рынка	НАУФОР	Осуществляет саморегулирование профессиональных участников рынка ценных бумаг	Ноябрь 1995 г.	14	.naufor.ru
2	Национальная лига управляющих	НЛУ	Осуществляет саморегулирование профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами	26 декабря 2002 г.	нет	.nlu.ru
3	Национальная фондовая ассоциация	НФА	Осуществляет саморегулирование в области брокерской, дилерской, деятельности по управлению ценным бумагами, депозитарной деятельности	9 июля 1996 г.	нет	.nfa.ru
4	Профессиональная ассоциация регистраторов трансфер-агентов и депозитариев	ПАРТАД	Осуществляет с 1997 г. саморегулирование регистраторов и депозитариев, с 20002 г. – и клиринговых организаций	14 сентября 1994 г.	5	.partad.ru
5	Профессиональный институт размещения и обращения фондовых инструментов	ПРОФИ	Осуществляет саморегулирование профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и/или дилерскую деятельность и оказывающих услуги финансовых консультантов и/или принимающих участие в размещении и/или обращении ценных бумаг	29 ноября 2003 г.	нет	.profi-sro.ru
6	Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона	ПУФРУР	Осуществляет саморегулирование в области брокерской, дилерской, деятельности по управлению ценным бумагами	27 февраля 2004 г.	Н.д.	

С декабря 2018 года Банк России вводит новое понятие - инвестиционный советник. Рынок финансового консультирования в России

ждут серьезные перемены, поскольку с декабря 2018 года ЦБ намерен контролировать юрлиц и индивидуальных предпринимателей, дающих инвестиционные рекомендации своим клиентам. ЦБ опубликовал проект изменений в 397-ФЗ в котором вводится понятие «деятельность по инвестиционному консультированию». Человек, осуществляющий подобную деятельность – именуется инвестиционным советником: Проект предполагает, что инвестиционный советник обязан состоять в одной из саморегулирующихся организаций (СРО), работающих на рынке, и обладать определенной квалификацией. Банк России будет проверять всех инвестиционных советников на соответствие необходимым требованиям, и затем включать их в единый реестр. До принятия закона деятельность по финансовому консультированию в России сейчас никак не регулировалась. После вступления в силу законопроекта ЦБ будет вести реестр инвестиционных советников. Этот реестр будет находиться в открытом доступе на сайте ЦБ. Проект закона обязывает инвестиционного советника быть членом саморегулируемой организации (СРО). На сегодняшний день о желании создать СРО заявила лишь НАУФОР, членами которой являются в основном профессиональные участники рынка – банки, инвестиционные и страховые компании, и пр.

Помимо этого существует еще и общественное регулирование финансового рынка. Оно также играет немаловажную роль. Оно представляет собой регулирование через общественное мнение.

Контрольные вопросы

1. Какую роль играет финансовый рынок в современной экономике?
2. Кого можно отнести к основным участникам финансового рынка?
3. Из каких основных частей состоит финансовый рынок?
4. Каким образом осуществляется контроль за деятельностью

финансового рынка?

5. Как отразится на развитии экономики отказ от государственного контроля и регулирования финансового рынка?
6. Что представляет собой регулирование финансового рынка?
7. Каковы основные виды регулирования финансового рынка?
8. В чем заключается государственное регулирование финансового рынка?
9. В чем заключается саморегулирование финансового рынка?
10. Для чего созданы саморегулируемые организации на финансовом рынке?
11. В чем заключается общественное регулирование финансового рынка?

Тема 2. Основы организации рынка ценных бумаг

2.1. Структура и функции рынка ценных бумаг

Развитие мировой экономической системы в начале 21 века иллюстрирует справедливость предположений финансистов о том, что именно финансовый рынок будет развиваться наиболее динамично, обгоняя в своем постоянном развитии товарный, ресурсный, производственный и трудовой рынки. Сегодня можно с уверенностью сказать, что мировой финансовый рынок не просто существует, но и оказывает решающее влияние на реальный сектор, на повседневную жизнь миллионов людей во всем мире. Важнейшей составляющей частью финансового рынка является рынок ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг это часть финансового рынка, на котором осуществляется перераспределение денежных ресурсов между поставщиками (инвесторами) и потребителями (эмитентами) на основе обращения ценных бумаг в качестве товара.

В ходе осуществления экономической деятельности у некоторых хозяйствующих субъектов образуются временно свободные денежные средства – нераспределенная прибыль предприятий, сбережения у населения. В то же время, другие предприятия, часть населения, а иногда и государственные органы, нуждаются в дополнительных денежных средствах. Они обращаются на кредитный рынок. При помощи посредников – банков, собственники денежных средств, становятся кредиторами, а те, кто нуждается в дополнительном финансировании – заемщиками. Между ними происходят прямые и обратные денежные потоки (рис. 2.1). Банки аккумулируют денежные средства, выплачивая за привлеченные средства определенный процент, и предоставляя их под более высокий процент.

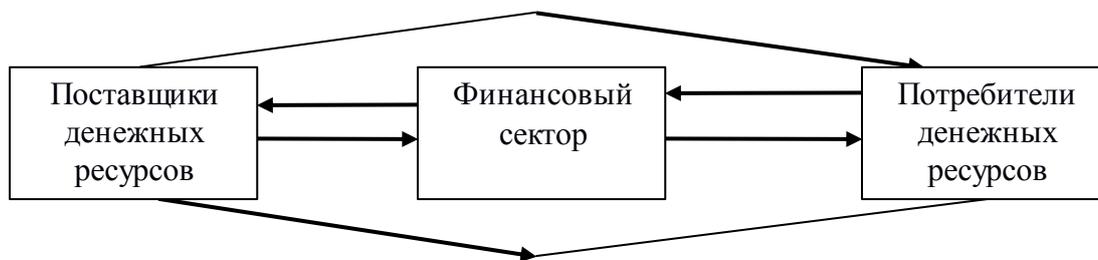


Рисунок 2.1. - Схема функционирования финансового рынка

Во многих случаях такой способ выгоден для собственника денежных средств, поскольку банк принимает на себя риск невозврата кредита, банковские вклады являются высоколиквидными и доступными для подавляющего большинства.

Однако банк выплачивает за это более низкий процент, чем берет с заемщиков, поэтому собственники капитала стремятся вступить отношения непосредственно с заемщиком, без посредников.

Что касается заемщиков, им тоже бывает выгоднее вступить в отношения непосредственно с поставщиками капитала. Получение банковского кредита связано, порой, с большими трудностями. Кредитные учреждения требуют предоставления определенного набора документов.

В то же время банки часто не в состоянии предоставить кредит той суммы и на тот срок, в котором нуждается заемщик. Это заставляет потребителей капитала использовать другой способ привлечения денежных средств - на рынке ценных бумаг. Выпуская ценные бумаги на рынке, предприятие становится эмитентом. Это дает ему возможность занимать большие суммы и на больший срок, у многих инвесторов.

Следовательно, выпуск ценных бумаг в определенных обстоятельствах отвечает интересам и поставщиков и потребителей капитала.

Если подойти к проблеме с точки зрения предприятия, то предприятия может финансировать расширение своей деятельности за счет внутренних и внешних источников. Внешнее финансирование может быть осуществлено на долевой и долговой основе (рис.2.2).



Рисунок 2.2. - Схема внешнего финансирования.

Основной функцией рынка ценных бумаг как части экономической системы является обеспечение перетока (перемещения) денежных ресурсов от одних экономических субъектов к другим, из одних секторов хозяйства в другие. Помимо этого, рынок ценных бумаг выполняет еще ряд функций. Можно выделить два вида функций – как относящиеся ко всем рынкам в целом, так присущие исключительно рынку ценных бумаг.

К *общерыночным функциям* рынка ценных бумаг относятся:

- **коммерческая** — функция получения дохода;
- **ценовая** — происходит процесс ценообразования на ценные бумаги и формирование норм доходности;
- **информационная** — текущая ситуация рынка является важным опережающим индикатором экономики, так как отражает ожидания инвесторов относительно будущего; на основе биржевой информации можно также оценивать стоимость предприятий (произведение курсовой цены акций на количество акций равно капитализации или текущей рыночной стоимости организации-эмитента);
- **регулирующая** — означает регулирование (посредством конкретных биржевых операций) различных общественных процессов. Например, государство регулирует объем денежной массы при помощи дополнительного выпуска на рынок или изъятия ценных бумаг. Продажа

государственных ценных бумаг на рынке сокращает объем денежной массы, а их покупка государством, наоборот, увеличивает этот объем.

Специфические функции рынка ценных бумаг:

- **перераспределительная** - перераспределение денежных средств (капиталов) между сферами деятельности, областями хозяйства, юридическими и физическими лицами. Например, путем купли-продажи акций осуществляется передел собственности между акционерами, или при помощи операций с облигациями изменяется состав кредиторов, то есть обеспечивается ликвидность долга.

Также с помощью рынка ценных бумаг осуществляется перелив капитала из «старых» отраслей, в «новые», инновационные отрасли. В истории известно множество примеров, когда при помощи акционерного капитала были привлечены средства на финансирование амбициозных проектов, например, финансирование строительства Панамского канала. Потенциальным акционерам расписывались фантастические перспективы, рекламная компания была одной из самых мощных и агрессивных компаний того времени. Сотни тысяч людей вложили в акции не только свободные средства, но и последние сбережения. Но, только третье созданное акционерное общество завершило строительство, тогда как два других обанкротились, а их руководители, среди них знаменитый создатель Эйфелевой башни Александр Густав Эйфель, были обвинены в крупномасштабном мошенничестве, бездарном управлении компанией и неправильном расходовании средств и приговорены к различным срокам тюремного заключения и штрафам¹. Высоко доходные инвестиции являются, как правило, высоко рисковыми.

- **страхование ценовых и финансовых рисков**, или перераспределение рисков между владельцами любых рыночных активов при помощи производных финансовых инструментов. Производные финансовые

¹ <http://www.tropicalrealtypanama.com/page.php?pageId=17>

инструменты – это контракты, на операцию с активом в заранее оговоренный срок. Например, фермер заключает контракт на продажу пшеницы по цене 100 долл. за тонну, со сроком поставки через год, таким образом, страхуется от падения цены на пшеницу.

2.2. Участники рынка ценных бумаг

Участниками рынка ценных бумаг, прежде всего, являются поставщики и потребители денежных ресурсов, - инвесторы и эмитенты. Инвесторы заинтересованы, что бы их вложения были высокодоходными и надежными, а эмитенты стремятся получить как можно быстрее денежные средства, причем они не должны стоить очень дорого.

Инвесторы на рынке ценных бумаг - это юридические или физические лица, приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет. **Эмитентами** ценных бумаг могут быть государственные органы, органы местного управления, а также юридические лица с любой формой собственности, которые от своего имени выпускают ценные бумаги и обязуются выполнять обязательства, вытекающие из условий их выпуска.

Помимо перечисленных субъектов на рынке ценных бумаг действуют разного рода посредники. Условно их можно разделить на две группы: финансовые посредники и профессиональные участники рынка.

К категории **финансовых посредников** относятся инвестиционные фонды, коммерческие банки, страховые компании и пенсионные фонды. Они привлекают свободные капиталы юридических лиц и населения, и приобретают ценные бумаги с целью получения дохода.

Профессиональные участники рынка способствуют заключению сделок, занимаются посреднической деятельностью, а также оказывают услуги эмитентам и инвесторам по выпуску, хранению, обращению и учету ценных бумаг.

Профессиональными участниками рынка считаются юридические лица

любой формы собственности, получившие лицензию на осуществление одного или нескольких видов профессиональной деятельности по ценным бумагам.

К профессиональным участникам рынка относятся:

- ✓ Брокер
- ✓ Дилер
- ✓ Управляющий
- ✓ Клиринговая организация
- ✓ Депозитарий
- ✓ Держатели реестра
- ✓ Организаторы торговли.

Собственник денежных средств не может напрямую приобрести ценную бумагу у эмитента или на вторичном рынке. Для этого он обращается к посреднику, – брокеру. **Брокер** на рынке ценных бумаг— торговый представитель, юридическое лицо, профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий право совершать операции с ценными бумагами по поручению клиента и за его счёт. Между клиентом и брокером заключается договор комиссии на оказание клиенту услуг по купле-продаже ценных бумаг. Услуги брокера не бесплатны – чаще в размере 0,1-1% от суммы сделки. Кроме того, брокер может предоставлять клиентам в заем денежные средства или ценные бумаги для совершения сделок. Именно благодаря брокерам возможно совершение коротких продаж (short selling — короткая продажа, шорт, короткая позиция, игра на понижение) - продажа ценных бумаг, товаров или валюты, которыми торговец на момент продажи не владеет². Инвестор предполагает, что цена на ценную бумагу упадет, и желает получить доход от падения курсовой стоимости. Для этого он продает ценную бумагу. Как продать то, чем он не владеет? Он занимает ее у

2

http://ru.wikipedia.org/wiki/%CF%F0%EE%E4%E0%E6%E0_%E1%E5%E7_%EF%EE%EA%F0%FB%F2%E8%FF

брокера, продает, через некоторое время покупает по более низкой цене, и возвращает ценную бумагу брокеру. Совершения сделок на рынке требует наличия специальных знаний, умения анализировать рынок, строить прогнозы и анализировать текущую экономическую ситуацию.

Рассмотрим финансовые услуги и операции брокера, характеризующих его деятельность:

1. Осуществление операций купли-продажи финансовых активов и инструментов на организованном и неорганизованном фондовом рынке по поручению клиента-инвестора.

В рамках этого направления, при совмещении брокером функций дилера, сделки, осуществляемые по поручению клиентов, всегда подлежат приоритетному исполнению брокером по сравнению с дилерскими операциями самого брокера. В случае, если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения брокером соответствующего поручения, привел к причинению клиенту убытков, брокер обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации.

Таким образом, у брокера существует законодательно установленное требование возмещения ущерба, причиненного клиенту в результате конфликта интересов, о котором клиент не был уведомлен заранее. При этом под конфликтом интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг понимается противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника рынка ценных бумаг и (или) его работников, осуществляющих свою деятельность на основании трудового или гражданско-правового договора, и клиента — профессионального участника, в результате которого действия (бездействия) профессионального участника и (или) его работников причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента.

Денежные средства клиентов, переданные ими брокеру для инвестирования в ценные бумаги, а также денежные средства, полученные по

сделкам, совершенным брокером на основании договоров с клиентами, должны находиться на отдельном банковском счете, открываемом брокером в кредитной организации, — на специальном брокерском счете.

Брокер обязан вести учет денежных средств каждого клиента, находящихся на специальном брокерском счете (счетах), и отчитываться перед клиентом. На денежные средства клиентов, находящиеся на специальном брокерском счете (счетах), не может быть обращено взыскание по обязательствам брокера. Брокер не вправе зачислять собственные денежные средства на специальный брокерский счет (счета), за исключением случаев их возврата клиенту и (или) предоставления займа в рамках совершения маржинальных сделок.

Брокер вправе использовать в своих интересах денежные средства, находящиеся на специальном брокерском счете (счетах), если это предусмотрено договором о брокерском обслуживании, гарантируя клиенту исполнение его поручений за счет указанных денежных средств или их возврат по требованию клиента. Денежные средства клиентов, предоставивших право их использования брокеру в его интересах, должны находиться на специальном брокерском счете (счетах) отдельно от специального брокерского счета (счетов), на котором находятся денежные средства клиентов, не предоставивших брокеру такого права. Денежные средства клиентов, предоставивших брокеру право их использования, могут зачисляться брокером на его собственный банковский счет. Данные требования не распространяются на кредитные организации.

В настоящее время взаимодействие брокера и клиента зачастую осуществляется через интернет-торговлю. Использование интернет-торговли ценными бумагами дает участникам торговли и их клиентам следующие возможности: клиенты получают возможность оперативного доступа к своим инвестиционным портфелям; брокерские компании имеют возможность существенно снизить уровень операционных расходов; увеличивается количество сделок с ценными бумагами, совершаемых через организаторов

торговли.

2. Предоставление клиенту в заем денежных средств и (или) ценных бумаг для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом надлежащего обеспечения. Сделки, совершаемые с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных брокером в заем, именуются маржинальными сделками. Условия договора займа, в том числе сумма займа или порядок ее определения, могут быть определены договором о брокерском обслуживании. При этом документом, удостоверяющим передачу в заем определенной денежной суммы или определенного количества ценных бумаг, признается отчет брокера о совершенных маржинальных сделках или иной документ, определенный условиями договора.

Брокер вправе взимать с клиента проценты по предоставляемым займам. В качестве обеспечения обязательств клиента по предоставленным займам брокер вправе принимать только ценные бумаги, принадлежащие клиенту и (или) приобретаемые брокером для клиента по маржинальным сделкам. Величина обеспечения, предоставленного клиентом, определяется брокером по рыночной стоимости выступающих обеспечением ценных бумаг, сложившейся на торгах фондовой биржи и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, за вычетом установленной договором скидки. Ценные бумаги, выступающие обеспечением обязательств клиента по предоставленным брокером займам, подлежат переоценке.

В случаях невозврата суммы займа и (или) занятых ценных бумаг в срок, неуплаты в срок процентов по предоставленному займу, а также в случае, если величина обеспечения станет меньше суммы предоставленного клиенту займа (рыночной стоимости занятых ценных бумаг, сложившейся на торгах фондовой биржи и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг), брокер обращает взыскание на денежные средства и (или) ценные бумаги, выступающие обеспечением обязательств клиента по предоставленным брокером займам, во внесудебном порядке путем

реализации таких ценных бумаг на торгах фондовой биржи и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

В качестве обеспечения обязательств клиента по предоставленным брокером займам могут приниматься только ликвидные ценные бумаги, включенные в котировальный список фондовой биржи. Критерии ликвидности указанных ценных бумаг, минимальный размер скидки, порядок определения рыночной стоимости ценных бумаг, принимаемых брокером в качестве обеспечения, порядок и условия их переоценки, а также требования к срокам, порядку и условиям реализации ценных бумаг, выступающих обеспечением обязательств клиента по предоставленным брокером займам, устанавливаются нормативными правовыми актами регулятора.

3. Осуществление посреднической деятельности по оказанию услуг по размещению ценных бумаг, т. е. выполнение функций посредника (андеррайтера) при размещении ценных бумаг эмитентом.

В случае оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги.

4. Осуществление функций агента по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев. Агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев действует от имени и за счет управляющей компании на основании договора поручения или агентского договора, заключенного с управляющей компанией, а также на основании выданной ею доверенности. При осуществлении своей деятельности агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев обязан указывать, что он действует от имени и по поручению управляющей компании соответствующего паевого инвестиционного фонда, а также предъявлять всем заинтересованным лицам доверенность, выданную этой управляющей компанией. Агенты по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев вправе осуществлять прием заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев со дня опубликования управляющей компанией сведений об этих агентах в

печатном издании, указанном в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

5. *Участие в процессе формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений.* Управляющая компания обязана осуществлять сделки в отношении средств пенсионных накоплений, переданных Пенсионным фондом РФ в управление, используя услуги брокеров, отвечающих требованиям, установленным законодательством РФ, а также расторгать договоры и принимать меры к истребованию денежных средств в случаях, если брокеры перестали удовлетворять указанным требованиям.

6. *Участие в процессе приватизации государственного и муниципального имущества.* Для продажи акций открытых акционерных обществ через организатора торговли могут привлекаться брокеры в порядке, установленном Правительством РФ.

7. *Участие в инвестиционном процессе, реализуемом в пользу в интересах эмитентов, в качестве инвестиционных консультантов.* Инвестиционный процесс предполагает участие брокера в консультировании эмитентов относительно структуры их капиталов и способов улучшения этой структуры. Работа заключается в сборе информации о финансово-экономическом состоянии эмитента, выборе способов привлечения инвестиционных средств, подготовке к выпуску выбранного финансового инструмента, реализации необходимых мероприятий по осуществлению выпуска, размещения ценных бумаг и регистрации итогов выпуска ценных бумаг.

8. *Консультационная деятельность (консультирование инвесторов) по наиболее выгодному вложению денежных средств путем распределения инвестиционного капитала.* Это направление предполагает консультирование инвестора относительно качества финансовых инструментов и вариантов диверсификации инвестиционного портфеля с целью снижения рисков, присущих фондовому рынку.

В России функционируют такие брокерские компании как Финам,

Алор, БКС. Кроме того, многие банки имеют в своей структуре брокерские отделы, например, фондовые брокеры ВТБ, Газпром, Сбербанк.

Крупный инвестор, например, банку или инвестиционному фонду может сам без посредников заниматься совершением сделок на рынке, то есть стать дилером. **Дилер** на рынке ценных бумаг — это юридическое лицо, профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий право совершать операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счёт.

Для осуществления дилерской деятельности ему необходимо получить соответствующие лицензии ЦБ.

Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осуществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана.

Выставляемая дилером котировка ценной бумаги, т. е. цена, по которой он готов купить или продать ценную бумагу, является публичной офертой. Публичная оферта — это содержащее все существенные условия договора предложение, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор на указанных в предложении условиях с любым, кто отзовется.

Кроме цены, дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и (или) о возмещении причиненных клиенту убытков.

Из приведенных характеристик следует, что изначально дилер не оказывает услуг на финансовом рынке, поскольку осуществляет операции на

нем исключительно в своих интересах и за свой счет, а также не осуществляет посреднических функций. Однако в действительности тут возможны две ситуации, напрямую увязанные со статусом дилера и в рамках которых он оказывает финансовые услуги на финансовом рынке.

Согласно международной практике и действующей терминологии, принятой на фондовых рынках развитых стран, профессиональная дилерская деятельность может быть связано с маркет-мейкерством.

Маркет-мейкер — это участник торгов, который принимает на себя обязательства, позволяющие повысить ликвидность рынка ценных бумаг, допущенных к торговле, а также в соответствии с правилами торговли и в согласованном с эмитентом ценных бумаг порядке принимает на себя обязательства, позволяющие повысить ликвидность ценных бумаг эмитента.

Традиционно маркет-мейкер — это дилер, который отвечает за определенный сегмент рынка, в частности по определенному финансовому инструменту (ценной бумаге), путем поддержания операционной активности (торгуемости) на нем, определения текущих цен на конкретную ценную бумагу в зависимости от складывающегося спроса и предложения на нее. Обычно дилер обязательно специализируется на каких-либо видах или группах ценных бумаг, поскольку, во-первых, общее их число огромно и не может быть охвачено никаким отдельным участником рынка, во-вторых, дилер выступает как специалист рынка данной ценной бумаги, и поэтому он лучше всех других участников рынка может отслеживать динамику ее рыночной цены. Дилерами на рынке обычно выступают крупные компании, располагающие солидным собственным капиталом, без которого просто невозможно поддержание рынка ценной бумаги в активном состоянии. У дилера в обычном случае должно всегда иметься необходимое количество бумаг (собственный портфель), чтобы удовлетворять все изменения (скачки) спроса на данную ценную бумагу и одновременно выкупать с рынка избыточное количество этой бумаги, когда конъюнктурный спрос на нее падает.

Доверительное управление - это временное владение имуществом физического или юридического лица на основе договора доверительного управления с целью получения дохода в интересах этого лица. При этом лицо, передавшее свое имущество в доверительное управление, остается собственником этого имущества на все время доверительного управления. Правильно инвестировать активы помогает Доверительный Управляющий. Он управляет средствами клиента с целью получения дохода, который также является собственностью клиента.

Такая форма управления активами уже несколько столетий используется зарубежом и законодательно давно обоснована в России. Исторически доверительное управление было придумано для людей обеспеченных, и основная его цель была, скорее, сохранить средства, чем их приумножить, хотя приумножение тоже приветствовалось. Еще недавно это было доступно только людям очень обеспеченным, то есть тем, у кого, по меньшей мере, было несколько миллионов рублей. Но вследствие требований рынка сейчас ряд компаний стали предлагать эту услугу людям с небольшими суммами³.

Клиринговая деятельность - разновидность профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Данный вид деятельности на рынке ценных бумаг предполагает определение взаимных обязательств, возникающих на фондовом рынке между продавцами и покупателями ценных бумаг, и зачет их взаимных требований и обязательств.

На современном биржевом рынке процедура совершения сделок распадается на ряд самостоятельных этапов:

- поручение брокеру на совершение операции;
- заключение биржевой сделки между брокерами;
- сверка условий сделки и вычисление взаимных обязательств по поставке ценных бумаг от продавца к покупателю и по расчетам денежных

³ <http://finansist-kras.ru/investicii/doveritelnoe-upravlenie>

средств;

- исполнение сделки, заключающееся в переводе ценных бумаг покупателю и перечислении денежных средств продавцу, а также уплате комиссионных бирже, брокерам и другим участникам, обеспечивающим биржевую торговлю.

В связи с тем, что на последних двух этапах возникает большой информационный массив, обработка которого требует значительных трудозатрат, появились специализированные клиринговые (расчетные) организации⁴.

Держатель реестра – юридическое лицо, собирающие данные, которые обеспечивает идентификацию зарегистрированных лиц, удостоверение прав на ценные бумаги, учитываемые на лицевых счетах зарегистрированных лиц, а также позволяет получать и направлять информацию зарегистрированным лицам.

Собственники акции или облигаций имеют право на получение дохода – в виде процентов или дивидендов. В течение торгового дня ценная бумага может быть перепродана сотню раз. Кто в таком случае является собственником? Раз в год составляется реестр владельцев ценных бумаг, и тот, кто является держателем ценной бумаги на дату составления реестра, тот считается собственником и получает все соответствующие права. Реестр составляет профессиональный участник рынка, для тех организаций, число владельцев ценных бумаг превышает 50.

Депозитарий — это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, под которой понимается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги.

При осуществлении профессиональной деятельности на депозитарий распространяются определенные ограничения. В частности, депозитарий не

⁴ <http://www.besteconomics.ru/uchetnaya-i-raschetnaya-deyatelnost-banka-na-rynke-cennyh-bumag/73-kliringovaya-deyatelnost.html>

имеет права:

- распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента в случаях, предусмотренных депозитарным договором;
- обуславливать заключение депозитарного договора с депонентом отказом последнего хотя бы от одного из прав, закрепленных ценными бумагами.

Депозитарий несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг.

На ценные бумаги депонентов не может быть обращено взыскание по обязательствам депозитария.

В обязанности депозитария входит:

- ведение счета-депо депонента;
- регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами;
- передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной от эмитента или держателя реестра.

В рамках выполнения вышеперечисленных обязанностей депозитарий выполняет депозитарные операции — совокупность действий, осуществляемых депозитарием с учетными регистрами, а также с хранящимися в депозитарии сертификатами ценных бумаг и другими материалами депозитарного учета.

Организатором торговли закон определяет профессионального участника рынка ценных бумаг, предоставляющего услуги, непосредственно способствующие заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Организатором торгов является биржа или другой организатор торговли, которой осуществляет деятельность на внебиржевом рынке.

2.3. Биржи и индексы

По своему организационному строению различают два типа бирж:

- биржи публично-правового характера;
- биржи частного характера.

Биржи публично-правового характера находятся под контролем государственных органов, которые назначают ведущих биржевых работников и контролируют их деятельность.

Примером страны, на фондовом рынке которой функционируют биржи только публично-правового характера, может служить Франция, где все биржи являются государственными.

Биржи частного характера образуются как закрытые компании в форме закрытых акционерных обществ, ассоциаций и т. п.

В России биржи создаются в виде некоммерческого партнерства, участниками которого являются организации, имеющие статус профессиональных участников фондового рынка. Каждый учредитель биржи состоит ее членом, имеет торговое место на бирже.

Исходя из этого число членов биржи ограничено.

В различных странах предъявляются разнообразные требования к членам биржи. Например, членами Нью-Йоркской фондовой биржи могут быть только физические лица. Компания считается ассоциированным членом биржи, если ее сотрудник имеет место на бирже. В этой связи крупные финансовые компании покупают места на бирже для своих сотрудников, чтобы быть ассоциированным членом биржи. В случае увольнения сотрудника он обязан уступить место другому работнику данной компании. В иных странах членами биржи могут быть только юридические лица. Так, Лондонская фондовая биржа с 1926 г. функционирует как частная компания, акционерами которой становятся только брокерско-дилерские фирмы, каждая из которых имеет по одному голосу. По такому же принципу организована Токийская фондовая биржа, членами которой могут быть только инвестиционные институты.

При осуществлении сделок купли-продажи акций через систему биржевой торговли продавец и покупатель практически никогда не встречаются между собой, а действуют через посредников, которые на профессиональном уровне обеспечивают исполнение их заказов. Клиент, желающий продать ценные бумаги, передает заявку своему брокеру, находящемуся в брокерской фирме.

Заявка может быть подана в устной форме, по телефону, по компьютерной связи, в письменной форме или каким-либо другим способом, согласованным между клиентом и брокерской фирмой.

Брокерская фирма располагается на весьма отдаленном расстоянии от биржи, где находятся лишь ее представители. Поэтому фирма передает заказ клиента своему агенту, находящемуся в торговом зале биржи, по компьютерным системам связи или по телефону. Обработав полученный заказ, представитель фирмы находит лучшие пути его реализации.

Купить или продать ценную бумагу возможно только у организатора торговли – на бирже или внебиржевом рынке. Сейчас в России функционирует 11 фондовых бирж. Только 5 бирж фигурируют в качестве основных торговых площадок, крупнейшей из которых **Московская биржа**. Московская биржа — крупнейший российский биржевой холдинг, созданный в результате слияния (Московской межбанковской валютной биржи), основанной в 1993 г., и биржи (Российской торговой системы), открытой в 1996 г. Московская биржа является организатором торгов акциями, облигациями, валютой, инструментами денежного рынка, драгоценными металлами и зерном. В состав холдинга входит (НКО АО «Национальный расчетный депозитарий», сокращенно — НРД), а также крупнейший — Небанковская кредитная организация «Национальный клиринговый центр» (Акционерное общество), сокращенно — НКО НКЦ (АО).

Что касается мирового фондового рынка, то **Нью-Йоркская фондовая биржа** NYSE - самая крупная фондовая биржа в мире (по объемам торгов) и вторая по количеству компаний в листинге.

Токийская фондовая биржа по рыночной капитализации уступает только Нью-Йоркской площадке. Сейчас на ней торгуется около 2300 ценных бумаг японских компаний и свыше 30 бумаг зарубежных эмитентов⁵.

Биржа NASDAQ в настоящее время является лидером по объемам торгов. На ней представлены все крупнейшие компании, лидирующие в основных секторах и областях бизнеса. Охвачены такие сектора как технологический, розничной торговли, коммуникаций, финансовый, транспортный, СМИ, биотехнологический, нефтяной и другие⁶.

Фондовый (биржевой) индекс — это показатель изменения цен определенной группы ценных бумаг; «корзина» ценных бумаг (чаще всего акций, хотя бывают индексы облигаций и роста экономик), объединенных по какому-либо признаку. По какому - решает учредитель индекса: биржа, брокер или финансовая компания. Признаками, собирающими различные компании в один индексный список, могут быть одна отрасль, капитализация, количество ценных бумаг. были изобретены для того, чтобы участники биржевого торга могли получить необходимую им информацию о том, что происходит на . Поэтому первоначально индексы выполняли лишь информационную функцию. С развитием фондового рынка использование индекса становится многофункциональным. Индекс выступает как объект торговли, например, в качестве базового , на который разрабатывается фьючерсный . Кроме того, индексы активно используются в портфельном инвестировании. Индексы могут быть отраслевыми, региональными, сводными и глобальными.

Самым первым фондовым индексом стал индикатор, созданный американским финансистом Чарльзом Доу в 1884 году и названный в его честь Dow Jones Transportation Average. Его расчет велся по котировкам 11 самых крупных на тот момент транспортных компаний США.

⁵ <http://www.mafn.ru/stocks/136-2011-03-08-19-54-57.html>

⁶ <http://www.procapital.ru/showthread.php?t=13229>

Несколько позже в 1896 году появился показатель, который на сегодняшний день остается наиболее известным показателем, - индекс Dow Jones Industrial Average, объединивший в свое время основные промышленные компании США (теперь в него входят и многие другие, а название остается прежним как дань традиции).

Другим известным индикатором американского рынка является индекс S&P 500, который рассчитывается рейтинговым агентством Standard & Poor's на основе цен акций 500 ведущих компаний страны.

Самыми распространенными европейскими фондовыми индексами являются: французский CAC 40, в который входят ценные бумаги 40 компаний (предприятий тяжелой промышленности, банковского и гостиничного сектора, аэрокосмической промышленности, сферы телекоммуникаций), немецкий DAX, который рассчитывается на основе цен акций 30 крупнейших немецких корпораций банковской сферы, автомобильной, химической и других отраслей. Индекс Лондонской фондовой биржи FTSE 100 рассчитывается на основе стоимости ценных бумаг 100 компаний с наивысшей капитализацией.

Основными азиатскими фондовыми индексами на текущий момент являются важнейший фондовый индекс Японии Nikkei 225, состоящий из бумаг 225 компаний и определяющий тенденции рынка на всем азиатском континенте, и гонконгский фондовый показатель Hang Seng, в который входят 34 предприятия финансов, недвижимости, энергетики и других передовых сфер экономики с уровнем капитализации 65% от всех ценных бумаг, которые котируются на Гонконгской бирже.

В России ключевых фондовых индикаторов два: индекс МосБиржи (MOEX) и РТС. Они представляют собой ценовые, взвешенные по рыночной капитализации композитные индексы российского фондового рынка, включающие наиболее ликвидные акции крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности

которых относятся к основным секторам экономики, представленным в ПАО Московская Биржа.

Первый – это рублевый индекс, в состав которого входят наиболее ликвидные акции крупнейших российских предприятий, допущенных к обращению на фондовой бирже; РТС – это показатель, который выражался и продолжает выражаться в долларах, расчет индикатора производится на основе сделок с ценными бумагами крупнейших отечественных эмитентов.

Контрольные вопросы

1. По каким каналам осуществляется передача денежных средств от поставщиков к потребителям капитала?
2. Каковы способы внешнего финансирования предприятий?
3. Каковы функции рынка ценных бумаг?
4. В чем различия организационных систем рынка ценных бумаг в различных странах?
5. Какова структура рынка ценных бумаг?
6. Каковы основные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг?
7. Каковы функции Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг?
8. Какую роль играют саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг?
9. Кто является потребителем капитала: эмитент или инвестор?
10. Кто может быть профессиональным участником рынка ценных бумаг?
11. Каковы функции брокера?
12. Каковы взаимоотношения клиента с брокером?
13. В чем отличие дилера от брокера?
14. Может ли профессиональный участник рынка ценных бумаг зани-

15. В чьих интересах действует управляющий ценными бумагами?
16. Охарактеризуйте основное содержание депозитарного договора.
17. В чем различие между кастодианами и расчетными депозитариями?
18. Что понимается под системой ведения реестра?
19. Кто может выступать в качестве номинального держателя ценных ?
20. Какую информацию обязан предоставлять организатор торговли заинтересованным лицам?

Тема 3. Виды ценных бумаг

3.1. Понятие ценной бумаги

Являясь инструментами финансового рынка, ценные бумаги выступают в виде специальным образом оформленных финансовых документов, которые предоставляют владельцу документа определенные права. Эти документы должны быть составлены в соответствии с действующим в стране законодательством.

Ценной бумагой в соответствии с Гражданским кодексом РФ (ст. 142) называется документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. При этом следует учитывать, что под предъявлением в данном случае понимается не просто демонстрация наличия физического носителя ценной бумаги, а доказательство своих прав собственности на ценную бумагу. Приведенное в Гражданском кодексе определение ценной бумаги не может быть признано оптимальным.

В экономической литературе существует достаточно много различных определений ценной бумаги. Наиболее точными считаются определения, которые подчеркивают, что это документы, являющиеся титулом собственности или правом на получение дохода, а также то, что это документы, подтверждающие права на реальные активы. Последнее определение лаконично, но точно отражает сущностное понятие ценной бумаги.

Для того чтобы дать полную характеристику такой категории, как ценная бумага, необходимо рассмотреть основные присущие ей свойства:

- 1) Ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал. К таким ценным бумагам относятся акции.
- 2) Ценная бумага отражает отношения займа между инвестором (лицом, купившим эту ценную бумагу) и эмитентом (лицом, осуществившим

выпуск ценных бумаг). К такому виду ценных бумаг относятся облигации, вексел и т. п.

3) Ценная бумага дает право на получение определенного дохода от эмитента.

4) Ценные бумаги в виде акций дают право на участие в управлении акционерным обществом.

5) Ценные бумаги дают право на получение доли в имуществе предприятия-эмитента при его ликвидации.

Одним из существенных свойств ценной бумаги является ее способность служить предметом купли-продажи на фондовом рынке. Ценные бумаги свободно или с некоторыми ограничениями обращаются на рынке, обеспечивая перелив капитала от одного эмитента к другому, а также извлечение доходности от прироста курсовой стоимости и др. Следует подчеркнуть, что ценная бумага может служить залогом при получении кредита, обеспечением исполнения обязательств, быть объектом других гражданских отношений.

Именно способность обращения отличает ценную бумагу от других финансовых документов. Например, кредитный договор является сугубо индивидуальным, и его нельзя перепродать. Если же кредитные ресурсы привлекаются путем выпуска облигаций, то кредитор, будучи владельцем облигации, может ее реализовать третьему лицу, чтобы получить при необходимости денежные средства до окончания срока обращения этой ценной бумаги.

Ценные бумаги могут быть классифицированы по различным признакам. Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» в российской практике введено понятие эмиссионной ценной бумаги, которая одновременно характеризуется следующими параметрами:

— закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению в соответствии с действующим порядком;

- размещается выпусками;
- имеет равные объемы и сроки реализации прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акции, облигации, инвестиционные паи. Выпуск эмиссионных ценных бумаг не всегда сопровождается разработкой проспекта эмиссии, однако их выпуск должен быть зарегистрирован в финансовых органах.

Эмиссия ценных бумаг может осуществляться в двух формах:

а) открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди потенциально неограниченного круга инвесторов. В этом случае разрабатывается и регистрируется проспект эмиссии, делается публичное объявление о выпуске акций, организуется рекламная кампания, Проведение рекламной кампании возможно только после регистрации проспекта эмиссии;

б) закрытого (частного) размещения ценных бумаг среди ограниченного круга инвесторов.

Регистрация проспекта эмиссии проводится при размещении ценных бумаг:

- среди неограниченного круга инвесторов;
- среди заранее известного круга инвесторов, если их число превышает 500;
- в случае, если объем эмиссии ценных бумаг превышает 50 тыс. минимальных размеров оплаты труда. Эта норма распространяется даже в том случае, если осуществляется частное размещение среди небольшого числа инвесторов (до 500).

При выпуске в обращение эмиссионных ценных бумаг проспект эмиссии является важнейшим документом, который должен содержать:

- данные об эмитенте;
- данные о финансовом положении эмитента. Эти сведения не указываются в проспекте эмиссии при создании акционерного общества, за

исключением случаев преобразования в него юридических лиц иной организационно-правовой формы;

— сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг.

Данные об эмитенте включают:

— полное и сокращенное наименование эмитента или имена и наименования учредителей;

— юридический адрес эмитента;

— номер и дату свидетельства государственной регистрации в качестве юридического лица;

— информацию о лицах, владеющих не менее чем 5% уставного капитала эмитента;

— структуру руководящих органов эмитента, указанную в его учредительных документах, в том числе список всех членов совета директоров, правления или органов управления эмитента, выполняющих аналогичные функции на момент принятия решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг, с указанием фамилии, имени, отчества, всех должностей каждого его члена в настоящее время и за последние пять лет, а также долей в уставном капитале эмитента тех из них, кто лично является его участником;

— список всех юридических лиц, среди которых эмитент обладает более чем 5% уставного капитала;

— список всех филиалов и представительств эмитента, содержащий их полные наименования, дату и место регистрации, юридические адреса, фамилии, имена, отчества их руководителей.

Данные о финансовом положении эмитента включают:

— бухгалтерские балансы (для эмитентов, являющихся банками, бухгалтерские балансы по счетам второго порядка) и отчеты о финансовых результатах деятельности эмитента, включая отчет об использовании прибыли, по установленным формам за последние три завершающих финансовых года либо за каждый завершающий финансовый год с момента образования, если этот срок менее трех лет;

— бухгалтерский баланс эмитента (а для эмитентов, являющихся банками, бухгалтерский баланс по счетам второго порядка) по состоянию на конец последнего квартала перед принятием решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;

— отчет о формировании и использовании средств резервного фонда за последние три года;

— размер просроченной задолженности эмитента кредиторам и по платежам в соответствующий бюджет на дату принятия решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;

— данные об уставном капитале эмитента (величина уставного капитала, количество ценных бумаг и их номинальная стоимость, владельцы ценных бумаг, доля которых в уставном капитале превышает установленные антимонопольным законодательством Российской Федерации нормативы);

— отчет о предыдущих выпусках эмиссионных ценных бумаг эмитента, включающий в себя виды выпущенных эмиссионных ценных бумаг, номер и дату государственной регистрации, название регистрирующего органа, объем выпуска, количество выпущенных эмиссионных ценных бумаг, условия выплаты доходов, другие права владельцев.

Сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг содержат информацию:

— о ценных бумагах (форма и вид ценных бумаг с указанием порядка хранения и учета прав на ценные бумаги), об общем объеме выпуска, о количестве эмиссионных ценных бумаг в выпуске;

— об эмиссии ценных бумаг (дата принятия решения о выпуске, наименование органа, принявшего решение о выпуске, ограничения на потенциальных владельцев, место, где потенциальные владельцы могут приобрести эмиссионные ценные бумаги; при хранении сертификатов эмиссионных ценных бумаг и/или учете прав на эмиссионные ценные бумаги в депозитарии наименование и юридический адрес депозитария);

- о сроках начала и окончания размещения эмиссионных ценных бумаг;
- о ценах и порядке оплаты приобретаемых владельцами эмиссионных ценных бумаг;
- о профессиональных участниках рынка ценных бумаг или об их объединениях, которых предполагается привлечь к участию в размещении выпуска ценных бумаг на момент регистрации проспекта эмиссии (наименование, юридический адрес, функция, выполняемая при размещении ценных бумаг);
- о получении доходов по эмиссионным ценным бумагам (порядок выплаты доходов по эмиссионным ценным бумагам и методика определения размера доходов);
- о наименовании органа, осуществившего регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг.

В случае открытой (публичной) эмиссии, требующей регистрации проспекта эмиссии, эмитент обязан обеспечить доступ к информации, содержащейся в проспекте эмиссии, и опубликовать уведомление о порядке раскрытия информации в периодическом печатном издании с тиражом не менее 50 тыс. экземпляров.

Эмитент, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие размещение эмиссионных ценных бумаг, обязаны обеспечить любым потенциальным владельцам возможность доступа к раскрываемой информации до приобретения ценных бумаг.

3.2. Классификация ценных бумаг

Ценные бумаги классифицируются по целому ряду признаков.

В зависимости от характера сделок, лежащих в основе выпуска ценных бумаг, а также целей их выпуска, они подразделяются на **фондовые** (акции, облигации) и **коммерческие бумаги** (коммерческие векселя, чеки,

складские, залоговые свидетельства). Фондовые ценные бумаги, как правило, отличаются массовым характером эмиссии. Они выпускаются в определенных (весьма значительных) объемах, причем каждая из них тождественна другой и представляет определенную долю в акционерном или облигационном фонде. В отношении фондовых ценных бумаг имеет также значение их деление на основные, в которых выражено основное имущественное право или требование (акции, облигации) и вспомогательные, являющиеся носителями дополнительного права или требования. К вспомогательным относятся бумаги, предоставляющие право на периодическое получение дохода (процента или дивиденда), так называемые купоны, либо право на покупку (продажу) ценных бумаг. Вспомогательные ценные бумаги, отделенные от акций и облигаций, становятся самостоятельными ценными бумагами и могут также обращаться на рынке. Еще одним видом вспомогательных ценных бумаг является талон, предоставляющий право на получение купонов. В зависимости от особенностей обращения отдельных финансовых инструментов на рынке ценных бумаг выделяются рыночные и нерыночные ценные бумаги. Первые свободно продаются и покупаются в рамках биржевого или внебиржевого оборота и не могут быть предъявлены эмитенту досрочно. Вторые, наоборот, не имеют вторичного обращения (т. е. хождения на бирже и за ее пределами), но могут быть возвращены эмитенту досрочно.

С точки зрения **правового статуса эмитента**, степени инвестиционных и кредитных рисков, гарантий охраны интересов инвесторов и т. д. ценные бумаги подразделяются на две основные группы: *государственные* и *негосударственные*. Среди государственных бумаг наиболее распространены: государственные облигации, а также казначейские векселя, представляющие собой краткосрочные обязательства центральных органов власти и казначейские боны — особый вид кратко- и среднесрочных казначейских обязательств сроком от 1 года до 5 лет с фиксированным

процентом. Наиболее распространенными среди негосударственных бумаг являются акции и облигации.

По форме выпуска и способу регистрации выпуска ценных бумаг различаются эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги:

Эмиссионная ценная бумага характеризуется одновременно следующими признаками: а) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению; б) размещается выпусками; в) имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги; эмиссионная ценная бумага в целом закрепляет имущественные права в том объеме, в котором они установлены в решении о выпуске данных ценных бумаг, и в соответствии с законодательством РФ;

Неэмиссионные — все ценные бумаги, не обладающие хотя бы одним из вышеперечисленных признаков.

Примеры эмиссионных ценных бумаг — акции, облигации, опционы эмитента; к неэмиссионным ценным бумагам относятся депозитные сертификаты, векселя, чеки, закладные и пр.

По своему **функциональному назначению** и отношениям (экономическим и юридическим), лежащим в их основе, ценные бумаги, допущенные к обращению на территории России, можно подразделить на:

1) *долговые ценные бумаги* — ценные бумаги, в основе которых лежат отношения займа (облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, жилищные сертификаты, банковская книжка на предъявителя);

2) *долевые ценные бумаги* — ценные бумаги, в основе которых лежат отношения совладения (акции). Здесь, как правило, подразумевается совместное владение и управление собственностью. Однако к разряду долевых ценных бумаг часто относят и такие специфические ценные бумаги, как приватизационные чеки или ваучеры;

3) *платежные ценные бумаги* — ценные бумаги, которые могут служить в качестве официальных платежных средств (чеки, векселя);

4) *товарораспорядительные ценные бумаги* — ценные бумаги, которые дают право свободно распоряжаться указанным в них товаром, факт существования и свойства качеств которого подтверждены лицом, принявшим данный товар на хранение или к перевозке (коносамент, простое складское свидетельство, двойное складское свидетельство и каждая часть двойного складского свидетельства в отдельности);

5) *производные ценные бумаги* — определение дано в Классификации 10 (опционы);

6) *залоговые ценные бумаги* — ценные бумаги, которые предполагают отношения залога между эмитентом и держателем или содержат условия залога (закладные, варранты, облигации с обеспечением залогом).

Согласно гражданскому законодательству, существует определенный порядок фиксации и перехода прав собственности по ценным бумагам. Субъектами прав, удостоверенных ценной бумагой, могут быть названное в ней лицо, ее предъявитель, а также названное лицо, которое само может осуществлять эти права или приказом назначить другое лицо. **По способу и порядку передачи прав собственности** выделяют именные ценные бумаги, ценные бумаги на предъявителя и ордерные ценные бумаги.

Именные ценные бумаги — ценные бумаги, права держателей которых подтверждаются именем владельца, внесенным в текст бумаги и/или записью в книге регистрации (реестре) ценных бумаг, и передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии); к именным ценным бумагам относятся долговые и долевые ценные бумаги, платежные и товарораспорядительные документы, опционы, закладные, например, именные акции и облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, закладные, складские свидетельства;

Ценные бумаги на предъявителя — ценные бумаги, для реализации и подтверждения прав владельца, которых достаточно простого их предъявле-

ния, а для передачи другому лицу прав, удостоверенных такими ценными бумагами, достаточно вручения ценной бумаги такому лицу

Ордерные ценные бумаги — ценные бумаги, права держателей которых подтверждаются как предъявлением этих бумаг, так и наличием в них приказов и передаточных надписей, при этом права по ордерной ценной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге передаточной надписи — индоссамента; к ордерным ценным бумагам относятся платежные, товарораспорядительные ценные бумаги, например, вексель, коносамент, двойное складское свидетельство и его части.

Именные, ордерные и предъявительские бумаги отличаются друг от друга порядком передачи прав, удостоверенных ценной бумагой. Наиболее просто передаются права, удостоверенные ценной бумагой на предъявителя. Для этого достаточно просто вручить ценную бумагу новому владельцу.

Права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки права требования (цессии). Лицо, передающее право по ценной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его неисполнение.

Таким образом, лицо, продавшее именную бумагу, несет ответственность только в том случае, если эта ценная бумага оказалась фальшивой. Реализация прав, удостоверенных именной ценной бумагой, осуществляется путем предъявления претензий к лицу, выпустившему именную ценную бумагу.

Наиболее распространенной среди владельцев ценных бумаг является классификация **по срокам обращения ценных бумаг**.

Обращение ценных бумаг может быть четко ограничено временными рамками или не быть ограниченным вследствие специфики отношений между лицом, выпустившим ценную бумагу, и ее держателем (инвестором). Все ценные бумаги, основанные на отношениях займа, за крайне редким исключением являются срочными ценными бумагами. Такие ценные бумаги

могут быть выпущены со сроком обращения до одного года, и тогда их принято классифицировать как *краткосрочные* ценные бумаги. Ценные бумаги, имеющие срок обращения от одного года до пяти лет, называются *среднесрочными*, а бумаги, которые имеют срок обращения более пяти лет, — *долгосрочными*.

Срок обращения долевых ценных бумаг ограничен, как правило, сроком существования компании-эмитента. Такие ценные бумаги целесообразно определить как бессрочные. К такого рода инструментам относятся акции акционерных обществ (исключение — конвертируемые привилегированные акции, срок обращения которых ограничен периодом конвертации).

Ценные бумаги могут приносить доход. Доходом по ценным бумагам могут являться процентные выплаты в денежной или неденежной (т.е. иной материально-вещественной) форме, в виде купонных выплат, процентов, дивидендов. Неодинаковым является и порядок погашения, выплаты дохода, а не только форма выплаты дохода. Данные положения заложены в условиях выпуска, обращения и погашения ценных бумаг.

По виду дохода подразделяют ценные бумаги на *процентные* с постоянным и переменным доходом, *купонные* с постоянным и переменным доходом, *дисконтные*, *выигрышные* и *дивидендные*.

Специалисты фондового рынка особое внимание уделяют классификации ценных бумаг по их *инвестиционным возможностям*. Инвестиционные возможности ценной бумаги — это комплексная характеристика, которая отражает набор определенных качеств ценной бумаги, делающей ее привлекательной для того или иного инвестора. К наиболее существенным качествам, определяющим инвестиционную привлекательность ценных бумаг, относят их доходность, ликвидность, риск, способ обеспечения дохода и срок действия ценной бумаги.

Совокупность этих качеств ценных бумаг позволяет условно подразделить все ценные бумаги на три вида:

1. Ценные бумаги с фиксированным доходом.
2. Акции.
3. Производные ценные бумаги.

Ценные бумаги с фиксированным доходом - это ценные бумаги, обладающие в совокупности рядом специфических свойств. Как правило, это — долговые ценные бумаги, закрепляющие отношения займа между заемщиком (эмитентом ценной бумаги) и займодавцем (инвестором, владельцем ценной бумаги). К таким ценным бумагам относятся облигации, сертификаты, векселя, чеки и т.п. По закону, все выплаты по ценным бумагам подобного вида являются обязательствами эмитента и не зависят от его финансово-экономического состояния. Уклонение эмитента от выполнения декларированных им платежей по ценным бумагам с фиксированным доходом является достаточным основанием для держателя такой ценной бумаги по инициированию процедуры принудительного исполнения обязательств. Данные ценные бумаги имеют определенную дату погашения. Под этой датой понимают день, когда заемщик (эмитент) должен выплатить инвестору занятую сумму, что составляет номинальную стоимость (номинал) ценной бумаги, и процент (если он предусмотрен условиями выпуска ценной бумаги). Они имеют фиксированную или заранее определенную схему выплаты номинала и процентных (купонных) сумм. Можно указать различные способы выплат по ценным бумагам с фиксированным доходом.

Как правило, котировка ценных бумаг с фиксированным доходом проводится не в денежных единицах (как это происходит при котировке акций), а в процентах от номинальной стоимости.

Контрольные вопросы

1. Какое определение дается ценной бумаге в нормативных актах РФ?
2. Какие права удостоверяет ценная бумага?

3. Какие отношения возникают между эмитентом и держателем ценной бумаги?
4. Покажите, что ценные бумаги являются специфическим товаром.
5. В чем принципиальное различие между долевыми и долговыми бумагами?
6. Почему производные ценные бумаги выделены в особую группу?
7. В чем состоит специфика ордерной ценной бумаги?
8. Какие ценные бумаги выпускаются государством и местными органами власти?
9. Кто может выпускать долевыми ценные бумаги?
10. Каким целям служат выпуски краткосрочных ценных бумаг?
11. Каковы особенности выпуска бездокументарных ценных бумаг?

Тема 4. Акции

4.1. Понятие и сущность акции

Как было отмечено выше, долевые ценные бумаги представлены в форме акций акционерных обществ. Акция, как долевая ценная бумага, существенным образом отличается от долговой бумаги как по целям выпуска, так и с точки зрения прав, предоставляемых своему владельцу. Целью первичного выпуска акций является формирование уставного капитала и организационное оформление акционерного общества. При этом, хотя акционеры вкладывают свои средства, на самом деле они не являются собственниками предприятия. Собственником всего имущества акционерного предприятия становится юридическое лицо — акционерное общество. Акционер не может изъять свою долю из акционерного предприятия, он может вернуть вложенные средства только путем продажи акции.

У учредителей акционерного общества обычно есть непосредственная связь между внесением денежных средств в уставный капитал предприятия, которое осуществляется в форме покупки акций, и участием в управлении предприятием. Такая связь в известной степени просматривается и у акционеров закрытого акционерного общества, где количество акционеров невелико, и акционеры обычно участвуют в управлении делами общества. Однако при покупке акций открытого акционерного общества на вторичном рынке, как правило, такой связи уже не существует. В основном (если речь не идет о покупке контрольного или крупных пакетов акций) акции приобретаются с целью получения по ним дохода, и в этом своем качестве они мало чем отличаются от долговых ценных бумаг, например, облигаций. И капитал, вложенный в покупку акций, может быть представлен как капитал, отданный акционерными акционерному обществу в бессрочное пользование. Если же учесть то обстоятельство, что акционер не использует свое право голоса, то это еще более сближает акцию с долговыми ценными бумагами. Тем не

менее, акция имеет существенные отличия от долговой ценной бумаги.

Во-первых, путем выпуска акций и распределения их среди учредителей происходит формирование уставного капитала и организационное оформление акционерного общества. Каждый дополнительный выпуск акций имеет целью увеличение уставного капитала общества. То есть акция выступает как структурообразующий элемент такой организационно-правовой формы предприятий, как акционерные общества. Ни одна другая ценная бумага не выступает в таком качестве.

Во-вторых, акция не является долгом предприятия, не подлежит погашению. Эмитент не обязан выкупать акции у держателей, и это является существенным отличием акций от долговых бумаг, которые эмитент обязан погасить в определенный срок. Следовательно, выпуск акций обеспечивает совершенно иной способ финансирования предприятия, чем выпуск долговых бумаг.

В-третьих, акция дает право на получение дивидендов. Однако эмитент по разным причинам может не выплачивать дивиденды в отличие от безусловного обязательства эмитента выплачивать проценты по долговым ценным бумагам.

В-четвертых, только акция в отличие от всех других ценных бумаг дает право на участие в управлении делами акционерного общества. То обстоятельство, что некоторые акционеры не используют это право, не меняет существа дела. Главное состоит в том, что никакая другая ценная бумага такого права не предоставляет.

«Акция, — отмечается в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг», — 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 зависимости от степени полноты предоставляемых своим владельцам прав акции можно подразделить на привилегированные и

обыкновенные⁷.

Количество акций, которыми владеет инвестор, характеризует его вклад в уставный капитал и показывает его долю, в имуществе фирмы. В акционерном обществе могут выпускаться разнообразные виды и типы акций, различающихся свойствами, номинальной стоимостью, размером выплачиваемого дивиденда, объемом прав, предоставляемых акционерам, и другими параметрами. Приобретая акции, инвестор становится совладельцем предприятия, разделяет с ним успехи роста и риск в случае неудовлетворительной работы компании.

Уставный капитал акционерного общества поделен на определенное число акций. При выпуске акций в наличной форме на лицевой стороне указывается номинальная стоимость этой ценной бумаги. Поэтому ее иногда называют лицевой или нарицательной стоимостью. В ряде стран не предъявляются жесткие требования к определению номинальной стоимости. Например, в США многие акционерные компании выпускают безноминальные акции, т.е. на них не указана номинальная стоимость.

Согласно российскому законодательству в уставе акционерного общества должны быть оговорены количество акций и их номинальная стоимость. Это обусловлено тем, что установлены определенные требования к минимальной величине уставного капитала. В свою очередь, предусмотрено, что уставный капитал равен сумме номинальных стоимостей размещенных акций, т.е. акций, приобретенных акционерами. Учитывая, что в акционерном обществе все обыкновенные акции должны иметь одинаковый номинал, а привилегированные акции могут выпускаться различных номиналов, уставный капитал (УК) определяется следующим образом:

$$\text{УК} = N_0 \times N_0 + \sum N_1 \times N_1,$$

где N_0 — номинал обыкновенных акций;

N_0 — число размещенных обыкновенных акций;

⁷

Лялин В. А., Воробьев П. В. Рынок ценных бумаг: учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : Проспект, 2011. - 400 с.

N_1 — номинал 1-того типа привилегированных акций;

N_1 — число размещенных привилегированных акций 1-того типа.

В зависимости от стадии выпуска акций в обращение и их оплаты различают следующие виды акций: объявленные, размещенные, полностью оплаченные.

Объявленные акции — это предельное число акций соответствующего типа, которые могут быть выпущены компанией дополнительно к уже размещенным акциям. Количество объявленных акций фиксируется в уставе акционерного общества или принимается решением общего собрания акционеров квалифицированным большинством голосов. На практике акционерное общество может никогда не выпустить в обращение такого числа акций, которые объявлены в уставе. Количество объявленных акций никак не связано с размером уставного капитала и может быть больше или меньше его величины.

Размещенные акции — это акции, которые приобретены акционерами. В момент учреждения акционерного общества все акции должны быть размещены между учредителями, т.е. в этот период не может осуществляться открытая подписка на акции.

При последующих эмиссиях размещенными считаются акции, которые реализованы акционерам в результате открытой или закрытой подписки. Только когда акции приобретены акционерами, они попадают и категорию размещенных и учитываются в составе уставного капитала.

Полностью оплаченные — это размещенные акции, по которым их владелец произвел 100-процентную оплату и средства зачислены на счет акционерного общества. Не все размещенные акции являются полностью оплаченными, так как может быть предусмотрена оплата акций в рассрочку. В частности, учредители в момент создания акционерного общества должны оплатить не менее 50% уставного капитала, а оставшуюся часть — в течение года со дня регистрации. Таким образом, размещенные и приобретенные учредителями акции полностью могут быть и не оплачены. При

дополнительных эмиссиях, когда инвестор покупает выпущенные акции, он имеет право на получение рассрочки при их оплате, размер которой может быть весьма значительным. Минимальный размер первоначальной оплаты должен составлять не меньше 25% номинальной стоимости акций. Таким образом, если акция номиналом 1 руб. продается по рыночной цене, равной 20 руб., то размер первоначального платежа может составлять всего 25 коп. Остальную часть в сумме 19,75 руб. владелец акции должен оплатить в течение года.

Приобретая акции в рассрочку, инвестор должен учитывать, что до момента их полной оплаты он не имеет права голоса на собраниях акционеров. Получая экономическую выгоду от оплаты акций в рассрочку, он теряет право на управление акционерным обществом. Данное положение не применяется к учредителям, приобретающим акции в момент создания акционерного общества. Следует учитывать и тот факт, что в случае неполной оплаты акций в установленные сроки они изымаются у инвестора и зачисляются на баланс акционерного общества. Средства, поступившие в оплату этих акций, инвестору не возвращаются⁸.

В некоторых странах принят иной порядок определения уставного капитала. Например, в Великобритании существуют понятия «уставный капитал», «выпущенный капитал» и «оплаченный капитал». При этом уставным капиталом считается тот капитал, который записан в уставе компании. Эти акции не обязательно должны быть выпущены в обращение, они могут быть только зафиксированы в уставе. Если производить сопоставление с российским законодательством, то этот термин в большей мере совпадает с понятием «объявленные акции». Под выпущенным капиталом понимается сумма номинальных стоимостей акций, приобретенных акционерами. Выпущенный капитал по британскому законодательству соответствует понятию уставного капитала по нормам, принятым в России, В связи с тем что приобретенные акции не всегда оплачиваются полностью, существует понятие

⁸

Федеральный закон «Об акционерных обществах», ст. 34.

оплаченного капитала, учитывающего поступление средств в оплату размещенных акций.

4.2. Обыкновенные акции

В формировании финансовых ресурсов акционерных обществ обыкновенные акции играют решающую роль. Их доля в уставном капитале общества в соответствии с российским законодательством не может быть менее 75%. В подавляющем большинстве удельный вес обыкновенных акций в капитале компаний значительно выше. Во многих обществах уставный капитал сформирован только за счет обыкновенных акций. Обыкновенные акции являются самым распространенным видом акций. Держатели обыкновенных акций имеют определенные права. Во-первых, право голоса на собрании акционеров. Право голоса может быть передано по доверенности другому лицу.

Во-вторых, преимущественное право купить акции дополнительных выпусков. Это дает возможность акционеру сохранить свою долю в собственности акционерного общества. Так, если акционеру принадлежит 10 % акций, то он имеет право купить 10 % акций дополнительного выпуска.

В-третьих, право на получение дивидендов, размер которых не ограничен и зависит от прибыли акционерного общества. Дивиденды выплачиваются по решению совета директоров.

В-четвертых, в случае ликвидации акционерного общества владелец обыкновенных акций получает право на долю имущества, которое остается после удовлетворения претензий кредиторов и владельцев привилегированных акций.

Обыкновенные акции относятся к ценным бумагам, которые имеют более высокую степень риска, чем облигации или привилегированные акции. Владельцы обыкновенных акций не знают заранее своих доходов. Дивиденды по таким акциям могут изменяться из года в год. Если дела компаний пойдут хорошо, она может выплачивать большие дивиденды. Однако в трудные для

компания времена она может вообще не объявлять дивиденды на обыкновенные акции. Кроме того, даже в благополучные годы может быть принято решение дивиденды не выплачивать, а оставить прибыль на развитие производства. Иногда дивиденды могут быть выплачены новыми акциями. В этом случае компания решает сразу несколько задач: во-первых, дивиденды выплачиваются, и, следовательно, нет недовольства рядовых акционеров. Во-вторых, увеличивается акционерный капитал. В-третьих, так как дополнительные акции выдаются «своим» акционерам, то не происходит «размывания» акционерного капитала за счет «новых» акционеров.

Если дела акционерного общества идут хорошо, то курс акций растет и с течением времени может увеличиться во много раз. Однако замечено, что инвесторы отдают предпочтение акциям, курсы которых находятся в определенных ценовых пределах, поэтому компании стараются не допустить роста курса акций выше определенной величины. Например, курс акций лишь немногих компаний, акции которых продаются на Нью-Йоркской фондовой бирже, превышает 100 долл. за штуку и практически никогда не достигает 200 долл. за штуку. Чтобы держать цену на определенном уровне, компании прибегают к так называемому расщеплению или дроблению акций (split). В зависимости от масштабов расщепления акционерам вместо одной старой акции выдается несколько новых акций. Например, вместо одной акции номиналом 40 долл. будет выдано 4 акции номиналом 10 долл.

Акционерное общество — это предприятие, капитал которого составлен из взносов его участников, купивших акции общества. Высшим органом акционерного общества является общее собрание акционеров. Голоса на собрании распределяются пропорционально количеству обыкновенных акций. Для того чтобы иметь на собрании абсолютное большинство голосов необходимо иметь 50 % акций плюс 1 акция. Однако при большом количестве акций далеко не все акционеры присутствуют на общем собрании акционеров, поэтому в реальной действительности, чтобы иметь на собрании большинство голосов, необязательно иметь 50 % акций. Количество акций, которое дает

возможность осуществлять полный контроль за деятельностью акционерного общества, называется контрольным пакетом акций. Чем крупнее компания, тем меньше доля контрольного пакета. В крупнейших компаниях контрольный пакет составляет 12—13 % от общего количества акций, а в самых крупных может быть еще меньше.

Владельцы контрольного пакета акций, помимо причитающихся на их акции дивидендов, получают значительные доходы путем сосредоточения в своих руках руководящих постов по управлению компанией и многими другими способами извлечения прибыли «от контроля за компанией». Вот почему во всех фирмах постоянно идет борьба за обладание контрольным пакетом акций.

Путем сосредоточения в одних руках контрольных пакетов акций нескольких дочерних компаний может быть создана так называемая Холдинговая компания. Дочерние компании в свою очередь могут контролировать свои дочерние фирмы. Таким образом, холдинговая компания может управлять капиталом, во много раз превосходящим ее собственные средства.

В соответствии с Федеральным законом РФ от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» общее собрание акционеров является правомочным (имеет кворум), если на нем присутствуют акционеры, обладающие более чем половиной размещенных голосующих акций общества. При отсутствии кворума для проведения общего собрания назначается новая дата собрания. При этом новое собрание считается правомочным, если присутствующим на собрании акционерам принадлежит не менее 30 % размещенных голосующих акций общества. При таком развитии событий может случиться, что акционеру (группе акционеров) будет достаточно иметь, например, 16 % акций, чтобы получить на собрании большинство и обеспечить принятие выгодных для себя решений. Кроме того, в соответствии с федеральным законом, если число акционеров общества превышает 500 тыс., то уставом общества может быть предусмотрен кворум менее 30 % голосующих акций для проведения общего собрания акционеров взамен несостоявшегося.

На годовом общем собрании акционеров решается вопрос об избрании совета директоров (наблюдательного совета). Совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью общества, за исключением решения тех вопросов, которые отнесены к компетенции общего собрания акционеров.

В последнее время в странах с развитой инфраструктурой фондового рынка появляются различные типы обыкновенных акций, ограничивающие права акционеров. Эмитент, чтобы не допустить скупку контрольного пакета, выпускает разновидности обыкновенных акций с ограничением права голоса. Эти акции называют **ограниченными**.

В зависимости от наличия права голоса можно выделить следующие типы ограниченных обыкновенных акций:

— неголосующие акции вообще не дают их обладателям права голоса на собрании акционеров. С точки зрения права голоса данный тип акций приравнен к привилегированным акциям (не голосуют), а с точки зрения получения дивидендов и имущества при ликвидации АО — к обыкновенным (дивиденд не фиксирован, и акционер получает свою долю в имуществе ликвидированного АО в последнюю очередь). Однако данные акции пользуются популярностью у тех инвесторов, которые не претендуют на участие в управлении предприятием, но рассчитывают на получение стабильного и более высокого дохода на вложенный капитал, так как дивиденд по всем видам обыкновенных акций выплачивается в одинаковом размере, а рыночная стоимость неголосующих акций ниже, чем обыкновенных акций с правом голоса. К выпуску неголосующих акций могут прибегать компании, которые регулярно выплачивают дивиденды по обыкновенным акциям. Так, компания «Форд» в 80-х годах выпустила два типа акций, один из которых ограничивал право голоса. В результате размещения акций семья Фордов и директора компании получили 9% выпущенных акций, которые обеспечили 40% голосов;

— подчиненные акции дают право голоса, но в меньшей степени, чем обыкновенные акции другого типа, выпущенные данным АО. Например, в

США компании иногда выпускают обыкновенные акции типа А и типа В. В условиях выпуска компания может указать, что акции типа А дают 1 голос на 1 акцию на собрании акционеров, а акции типа В — 1 голос на 10 акций. Все другие условия, касающиеся начисления дивидендов, участия в управлении и т. п., у этих акций такие же, как для всех других обыкновенных акций;

— акции с ограниченным правом голоса дают владельцу право голоса только при наличии у него определенного числа акций. Например, акционер получает право голоса, если он владеет не менее чем 200 акций, и т. п.

Ограниченные акции вызывают недовольство инвесторов, так как рядовому акционеру трудно разобраться во всех тонкостях прав и полномочий, которые дают различные типы обыкновенных акций. В этой связи важная роль в разъяснении особенностей действия акций различных типов принадлежит средствам массовой информации. Фондовые биржи и государственные органы регулирования фондового рынка требуют от эмитентов, чтобы они обеспечивали добросовестный выпуск ограниченных акций:

— обыкновенные ограниченные акции должны быть обозначены особым кодом или термином (например, акции типа В);

— при публикации проспекта эмиссии описываются все свойства ограниченных акций;

— держатели ограниченных акций должны получать все документы, которые рассылаются владельцам голосующих акций;

— владельцы ограниченных акций должны иметь свободный доступ на собрания акционеров с правом высказывать свое мнение.

В Российской Федерации выпуск обыкновенных акций с ограниченным правом голоса фактически запрещен, так как законодательство предусматривает, что все владельцы обыкновенных акций имеют равные права.

В ряде случаев компании в уставе оговаривают для определенных групп владельцев обыкновенных акций особые права.

Примером таких ценных бумаг могут быть учредительные акции, которые закрепляют за учредителями определенный процент акций. Например,

в учредительных документах может быть предусмотрено, что доля учредителей (всех или части из них) не должна быть ниже 40%. Это означает, что при всех последующих эмиссиях учредители получают акции, соответствующие 40% добавочного капитала. Иногда в уставе предусматривается право учредителей представлять в наблюдательном совете определенное число директоров или накладывать вето на некоторые решения, принимаемые на общем собрании, независимо от числа имеющих у них голосов.

В России в процессе приватизации государственных предприятий были выпущены «золотые акции», которые закреплялись в государственной собственности. Владелец «золотой акции» по всем вопросам повестки дня на собрании акционеров имеет один голос. Однако по принципиальным вопросам (внесение изменений и дополнений в устав, реорганизация и ликвидация общества, совершение крупных сделок, связанных с отчуждением или приобретением имущества) владелец «золотой акции» имеет возможность наложить вето на принятие решений. По всем этим вопросам решения принимаются 3/4 голосов вкладчиков, присутствующих на собрании. Если решения приняты, а владелец «золотой акции» с ними не согласен, то он, пользуясь правом вето, может приостановить введение в действие этих решений на срок до 6 месяцев. Если в течение данного срока не будет найдено решение, устраивающее акционеров и владельца «золотой акции», то вопрос передается на рассмотрение Мингосимущества РФ или правительства РФ.

4.3. Привилегированные акции

Привилегированные акции называются так потому, что они дают ряд преимуществ их владельцам по сравнению с обыкновенными (рядовыми) акциями.

В случае ликвидации акционерного общества в первую очередь после удовлетворения претензий кредиторов будут удовлетворены претензии владельцев привилегированных акций и только после этого — претензии держателей обыкновенных акций.

Вторая привилегия касается дивидендов. Дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются в первую очередь. Только после того, как выплачены дивиденды по привилегированным акциям, выплачиваются дивиденды по обыкновенным акциям.

Привилегированные акции занимают промежуточное положение между облигациями и обыкновенными акциями. По привилегированным акциям, как и по облигациям, выплачивается чаще всего фиксированный доход, и это роднит привилегированные акции с облигациями. Но в отличие от облигаций, привилегированные акции не являются долгом выпустившей их компании, не имеют срока погашения и не создают имущественных претензий к акционерному обществу со стороны держателей даже в тех случаях, если дивиденды по ним не выплачиваются.

Акционерное общество имеет право выпускать несколько типов привилегированных акций, которые могут различаться номинальной стоимостью, доходностью, сроками выплаты дивидендов и др. Если эмитируются различные типы привилегированных акций, то в учредительных документах должна быть установлена очередность выплаты дивидендов по каждому виду акций и оговорены права их владельцев. Законодательства ряда стран (например, Франции, Германии, России) допускают выпуск привилегированных акций с правом голоса и без права голоса. Например, во Франции выпускаются привилегированные акции с правом голоса, а если инвестор приобрел именную акцию и продержал ее более чем два года, то он получает двойное право голоса при 100-процентной оплате акций. Достаточно часто к выпуску привилегированных акций с правом голоса прибегают учредители компании, что обеспечивает им одновременно и голоса на собрании акционеров, и привилегии при получении дивидендов.

Однако данный тип привилегированных акций — это всего лишь исключение из правил. Общей же закономерностью является то, что при условии регулярных выплат дивидендов владельцы привилегированных акций не участвуют в голосовании на собрании акционеров, за исключением тех

случаев, когда принимаются особо важные решения, затрагивающие их интересы. Исходя из этого, обычно отмечают, что привилегированные акции — это акции неголосующие. Данное утверждение справедливо до определенного предела. Например, российское законодательство устанавливает, что при решении особо важных вопросов владельцы привилегированных акций участвуют в собрании акционеров с правом голоса. Это вопросы о реорганизации и ликвидации АО, а также вопросы, связанные с внесением изменений и дополнений в устав АО, ограничивающих права владельцев привилегированных акций, в частности изменение сроков выплаты дивидендов, их величины, размера выплачиваемой ликвидационной стоимости, выпуск других привилегированных акций, дающих их владельцам большие права. По всем другим вопросам владельцы привилегированных акций при условии регулярных выплат дивидендов не голосуют.

Существенным фактором, побуждающим компанию в ряде случаев отдавать предпочтение эмиссии привилегированных акций, а не облигаций, является стремление поддержать на приемлемом уровне соотношение между заемным и собственным капиталом, не увеличивая при этом число акционеров, обладающих правом голоса по всем вопросам повестки дня на собрании акционеров.

Приобретая привилегированные акции, инвестор отказывается от права голоса в расчете на получение стабильных дивидендов. Однако, как указывалось ранее, компания не обязана всегда выплачивать дивиденды по данным акциям. Если совет директоров примет решение не выплачивать дивиденды ни по привилегированным, ни по обыкновенным акциям, то владельцы привилегированных акций попадают в наихудшие условия.

При отсутствии права голоса эти акционеры не могут воздействовать на органы управления АО, избирать совет директоров, определять стратегию фирмы. Поэтому обычно предусматривают, что держатели привилегированных акций не голосуют, пока им выплачивают дивиденды. Если АО не выполняет своих обязательств по выплате дивидендов, то собственники

привилегированных акций получают право голоса по всем вопросам, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием, на котором было принято решение о невыплате или неполной выплате дивидендов. Исключение составляют кумулятивные привилегированные акции, по которым невыплаченные дивиденды накапливаются и выплачиваются в последующие годы. В период накопления дивидендов владельцы этих акций не голосуют на собраниях акционеров. Только после истечения срока накопления, если дивиденды не выплачены или выплачены не в полном объеме, владельцы кумулятивных акций получают право голоса.

Таким образом, выпуск привилегированных акций дает возможность акционерным обществам привлечь необходимые капиталы и в то же время позволяет владельцам обыкновенных акций сохранить контроль над компанией.

Можно выделить некоторые разновидности привилегированных акций, встречающихся в мировой практике.

Кумулятивные привилегированные акции характеризуются тем свойством, что если из-за финансовых трудностей компания в какой-то год (2—3) не сможет выплатить дивиденды, то они будут выплачены сразу же после возобновления выплаты дивидендов. В отличие от этого, некумулятивные акции не обладают таким свойством, и невыплаченные за прошлые годы дивиденды не выплачиваются.

Привилегированные акции с участием обеспечивают получение прибыли сверх причитающихся по ним дивидендов, если дивиденды на обыкновенные акции будут выше, чем фиксированный уровень дивидендов по привилегированным акциям. Например, акционерное общество выпустило 1 млн обыкновенных акций номиналом 10 долл. и 1 млн привилегированных акций с полным участием номиналом 10 долл. с фиксированным уровнем дивиденда — 15 %. По итогам года решено выплатить в качестве дивидендов 4 млн долл. В этом случае по привилегированным и обыкновенным акциям будут выплачены дивиденды в размере 20 % от номинала. По итогам другого года на

дивиденды направлено 2 млн долл. прибыли. В таком случае владельцы привилегированных акций получают дивиденды в размере 15 % от номинальной стоимости акций, а владельцы обыкновенных акций — 5 % от номинала.

Акции с участием могут быть как полностью участвующие в распределении дополнительной прибыли, так и частично участвующие. В последнем случае должна оговариваться верхняя граница выплачиваемого дивиденда.

Привилегированные акции с плавающим дивидендом характеризуются тем, что размер дивиденда зависит, например, от банковской процентной ставки определенного банка или группы банков. При росте банковской ставки растут и дивиденды. При снижении банковской ставки снижаются и дивиденды, но не ниже определенной гарантированной величины. Выпуск таких акций прежде всего отвечает интересам инвесторов, особенно в периоды инфляции. Поэтому не случайно, что популярность этих акций растет, хотя и появились они сравнительно недавно (в конце 70-х гг. прошлого века).

Отзывные привилегированные акции характеризуются тем, что акционерное общество имеет право «отозвать» их путем выкупа. Выкуп обычно осуществляется по номиналу плюс премия 1 % от номинала. Кроме того, в момент выкупа выплачиваются все причитающиеся на дату выкупа дивиденды. Неотзывные акции существуют до тех пор, пока существует выпустившее их акционерное общество.

Конvertируемые привилегированные акции характеризуются тем, что их можно обменять на обыкновенные акции в определенный период времени и по заранее установленному курсу. Например, привилегированные акции компании «Дельта» номиналом 100 долл. с уровнем дивиденда 12 % в период с 15 марта 2001 г. по 15 марта 2003 г. обмениваются на обыкновенные акции компании номиналом 5 долл. Одна привилегированная акция обменивается на 10 обыкновенных акций.

В большинстве государств оговаривается предельный процент привилегированных акций в общем объеме эмиссии долевых ценных бумаг. Так, по российскому законодательству запрещено выпускать

привилегированные акции на сумму, по номинальной стоимости превышающую 25% уставного капитала.

4.4. Доходность акций

Приобретая акции того или иного эмитента, инвестор предполагает получить доход от своих вложений. При определении дохода, который приносит акция, необходимо различать текущую доходность и полную доходность. Текущая доходность (D_T) характеризуется размером годовых дивидендных выплат, отнесенных к цене акции, и определяется по формуле:

$$D_T = \frac{d}{P_a},$$

где d — размер годового дивиденда;

P_a — текущая рыночная цена акции.

Как мы выяснили ранее, получаемые дивиденды — это только часть дохода от владения акциями, причем зачастую не самая большая. Большую часть дохода составляет прирост курсовой стоимости акций. В отличие от облигаций за акциями стоят реальные активы фирмы, что отражается на их рыночной цене.

В случае успешного развития предприятия увеличиваются его активы и растет стоимость акций. Поэтому инвестор, вкладывая свои средства в акции, рассчитывает не столько на получение текущего дохода, сколько на получение совокупного дохода, учитывающего рост курсовой стоимости акций.

Полная доходность характеризуется размером выплачиваемых дивидендов и приростом цены акций по отношению к вложенному капиталу. Годовая полная доходность (D_n) по акциям определяется по формуле:

$$D_n = \frac{\sum d_i + (P_t - P_0)}{P_0 \cdot T}$$

где d_i — годовые дивидендные выплаты в году i ;

P_0 — цена приобретения акций;

P_t — рыночная цена акций в году t ;

T — число лет владения акциями;

$i=1, 2, 3 \dots t$ — год владения акциями.

Вложения в акции имеют, как правило, долгосрочный характер, так как извлечение дохода главным образом связано с приростом курсовой стоимости акций. Те инвесторы, которые ориентированы на получение регулярного текущего дохода, вкладывают свои средства в облигации, приносящие стабильный и гарантированный доход.

Фундаментальным свойством акций является высокая подвижность их курсовой стоимости, которая может многократно меняться в течение одного дня. Это свойство акций привлекает профессиональных участников фондового рынка, которые проводят краткосрочные спекулятивные операции с акциями с целью извлечения значительного дохода в результате постоянных колебаний их курсовой стоимости.

Полная доходность от краткосрочных операций (D_{nk}) определяется по формуле:

$$D_n = \frac{d + (P_1 - P_0)}{P_0} \cdot \frac{365}{T}.$$

В приведенной формуле учитываются суммы, полученные инвестором в виде дивидендов, так как дивидендные выплаты могут быть осуществлены в период его владения акциями.

При определении доходности по акциям необходимо различать номинальную и реальную доходность. Номинальная доходность определяется на основе реально полученного дохода за счет дивидендных выплат и прироста курсовой стоимости акций. При расчете номинальной доходности не учитывается инфляционная составляющая, которая «съедает» часть дохода.

Поэтому, чтобы

определить действительную доходность, рассчитывают реальную доходность по акциям как разницу между номинальной доходностью и темпами инфляции. Этот показатель характеризует действительный прирост капитала от владения акциями.

4.5. Депозитарные расписки

По законодательству ряда стран хождение ценных бумаг, эмитированных в других странах, запрещено или ограничено. Чтобы организовать обращение ценных бумаг за пределами страны эмитента, прибегают к выпуску так называемых депозитарных расписок. Депозитарные расписки — это документы, которые подтверждают право собственности на определенное количество ценных бумаг. С помощью этих документов осуществляются права, которые закреплены за акциями. Сами акции находятся в доверительном управлении банка, который является эмитентом депозитарных расписок.

Принято выделять два вида депозитарных расписок: **американские депозитарные расписки** (American Depositary Receipts — ADR), которые обращаются на фондовом рынке США, и **глобальные депозитарные расписки** (Global Depositary Receipts — GDR), которые обращаются на фондовых рынках других стран.

Появление ADR относится к 1927 г. в связи с принятием в Великобритании закона, запрещающего вывозить акции британских компаний с территории страны. Инструментом, позволяющим преодолеть это препятствие, и стали депозитарные расписки. К началу третьего тысячелетия депозитарные расписки были выпущены в более чем 60 странах. В настоящее время только в США обращается более 1 600 видов ADR первого, второго и третьего уровня. ADR первого уровня котируются на внебиржевом рынке. При этом финансовая отчетность компании-эмитента может осуществляться по национальным стандартам.

ADR второго уровня регистрируются на Нью-Йоркской фондовой бирже и других биржах, а финансовая отчетность компании-эмитента должна отвечать требованиям GAAR

Требования к ADR третьего уровня такие же, как и к ADR второго уровня. Эти ADR выпускаются на новые эмиссии акций. Таким образом, компания-эмитент имеет возможность увеличить капитал за счет инвесторов США и других стран.

Начиная разработку программы выпуска АДР (ГДР), компании преследуют достижение следующих целей:

- привлечение дополнительного капитала для реализации инвестиционных проектов;
- создание имиджа у иностранных и отечественных инвесторов, так как депозитарные расписки на акции компаний выпускает всемирно известный и надежный банк;
- рост курсовой стоимости акций на внутреннем рынке вследствие возрастания спроса на эти акции;
- расширение круга инвесторов, привлечение зарубежных портфельных инвесторов.

Выпуск депозитарных расписок весьма привлекателен и для инвесторов. Преимущества АДР (ГДР) для инвесторов заключаются в следующем:

- возможность более глубокой диверсификации портфеля ценных бумаг;
- проникновение через АДР (ГДР) к акциям зарубежных компаний;
- возможность получить высокий доход на росте курсовой стоимости акций компаний из развивающихся стран;
- снижение рисков инвестирования в связи с несинхронным развитием фондовых рынков в разных странах. Например, если в США наблюдается спад рынка, а в России — подъем, то вложения в АДР российских эмитентов для американского инвестора являются весьма перспективными.

Рассмотрим технологию осуществления программы выпуска АДР первого уровня.

1. Работу начинают с выбора депозитарного банка. Наиболее крупным американским банком, занимающимся реализацией программ выпуска американских депозитарных свидетельств, является Банк Нью-Йорка (Bank of New York).
2. После выбора депозитарного банка необходимо подготовить и представить регистрационную форму в Комиссию по ценным бумагам (SEC).

3. Затем осуществляется подготовка проектов депозитарного договора и свидетельств ADR.
4. Проводится информирование общественности о выпуске ADR и уведомление NASD и DTC (депозитарной трастовой компании) о признании программы выпуска ADR действующей.
5. Объявляется о начале торгов с приглашением брокеров, институциональных инвесторов с привлечением внимания аналитиков, исследовательских организаций и инвестиционных консультантов.

Определение уровня ADR, на который может рассчитывать компания. Процедура торговли ADR на российские ценные бумаги может быть представлена следующим образом. Американский инвестор вступает в контакт с брокером, допустим, на Нью-Йоркской фондовой бирже с просьбой покупки ADR на российские ценные бумаги. В свою очередь этот брокер связывается с российским брокером с предложением покупки на российском рынке эквивалентного количества интересующих инвестора акций. Российский брокер покупает акции, которые депонируются кастодианом депозитарного банка. Необходимо отметить, что при этом ценные бумаги не пересекают границу страны. Затем кастодиан кредитует счет депозитарного банка и уведомляет его о депозите и возможности выпуска ADR на международный рынок. Депозитарный банк выпускает ADR в соответствии с количеством акций, представленных для конвертации, и передает их нью-йоркскому брокеру через центральный депозитарий DTC (депозитарную трастовую компанию). В свою очередь DTC переводит ADR на счет брокера. На этом завершается процедура сделки с ADR.

Выйти на рынок капиталов США можно и помимо биржи. Такой путь имеет определенное преимущество для иностранного эмитента, если он уже в течение года удовлетворяет обязательным требованиям периодической отчетности перед американской Комиссией по ценным бумагам (SEC). Это преимущество заключается в том, что иностранное предприятие может сократить процедуру регистрации, которая необходима для открытой

мобилизации капитала на американском рынке.

В случае же частного размещения ценных бумаг среди институциональных инвесторов США операции с ними по меньшей мере в течение двух лет могут осуществляться только среди институциональных инвесторов.

Эмиссия расписок ADR дает инвесторам США возможность осуществлять операции с акциями иностранных эмитентов по знакомым им правилам. Что же касается определения цены одной акции, то, установив число акций, предназначенных для обращения, можно по аналогии ориентироваться в ценах на акции конкурирующих эмитентов. Еще один довод в пользу осуществления программ ADR состоит в том, что, несмотря на различия в основах нормативной базы в различных штатах США, иностранному эмитенту везде требуется соответствие его ценных бумаг стандартам, предъявляемым к американским эмитентам. При этом во многих случаях необходимо также иметь разрешение на допуск ценных бумаг на одну из фондовых бирж США.

Для инвесторов, в частности для российского инвестора, существует ряд сложностей в выполнении операций с американскими депозитарными расписками. Причина состоит в том, что регистрация перехода права собственности на ценные бумаги требует соблюдения определенных формальностей, что снижает оперативность перерегистрации акций. Кроме того, российская депозитарная система построена по принципам предоставления клиентам (депонентам) услуг по учету и удостоверению и передачи прав на ценные бумаги и самих ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами. Эти положения не отвечают требованиям американских стандартов. К тому же существует определенная противоречивость российского законодательства в части налогообложения операций с ADR, которая касается вопроса о двойном налогообложении. Несомненно, снижает привлекательность операций с ADR следующее обстоятельство. Согласно Закону РФ от 9 октября 1992 г. «о валютном регулировании и валютном контроле», покупка американских депозитарных

расписок российскими лицами расценивается как валютная операция, которая связана с движением капитала и выполнение которой требует разрешения Банка России. Процедура эта довольно трудоемка и требует особой тщательности в соблюдении всех формальностей. Все это делает практически невозможным для российских инвесторов операции с ADR, что, естественно, не способствует развитию этого рынка в России.

Тем не менее в России первый выпуск депозитарных расписок был осуществлен в 1995 г. В настоящее время уже более четырех десятков российских компаний осуществили выпуски депозитарных расписок (ADR и GDR). В числе этих компаний можно назвать следующие: «Газпром», «ГУМ», «Иркутскэнерго», «Кубаньэлектросвязь», «Кузбасс-энер-го», «ЛУКОЙЛ», «Мосэнерго», «Роснефтегазстрой», «Ростелеком», «Са-марэнерго», «Северный трубный завод», «Сургутнефтегаз», «Татнефть», «Тюменьтелеком», «Уралсвязьинформ», «Вымпелком», «Московская телефонная сеть», «Ленэнерго» и др. Одна депозитарная расписка различных компаний дает право собственности на различное количество акций. Так, например, у компании «Тюменьтелеком» — это 1 акция, «ГУМ» — 2 акции, «ЛУКОЙЛ» — 4, «Газпром» — 10.

Контрольные вопросы

1. Почему акция является долевой ценной бумагой?
2. Покажите, что акция представляет собой особый инвестиционный товар.
3. Как появление акций модифицирует процесс соединения финансовых и производственных ресурсов?
4. Какие привилегии имеют привилегированные акции?
5. Назовите разновидности привилегированных акций.
6. Как реализуются права акционеров на участие в управлении акционерным обществом?
7. Что такое «контрольный пакет акций»?

8. С какой целью производится дробление акций?
9. Как осуществляется «кумулятивное голосование» при выборе членов совета директоров?
10. В какой форме обычно осуществляется выпуск акций?
11. Какова взаимосвязь стоимости акций с уставным капиталом и активами компании?
12. Какими правами обладают владельцы привилегированных акций?
13. Как производится оценка акций?
14. Как определяется доходность по акциям?
15. Почему акционерные общества прибегают к выпуску депозитарных расписок?
16. В чем различие между депозитарными расписками первого, второго и третьего уровней?
17. Прибегают ли российские предприятия к выпуску депозитарных расписок?

Тема 5. Облигации.

5.1. Классификация облигаций

Долговые ценные бумаги, как было отмечено выше, выражают отношение займа между кредитором (инвестором) и заемщиком (эмитентом).

Во всех долговых инструментах выражено фиксированное требование к эмитенту: эмитент долговой ценной бумаги обязуется выплачивать определенную процентную плату в течение срока действия инструмента и (или) вернуть определенную сумму денег по окончании срока действия ценной бумаги.

Облигация — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

Фундаментальными свойствами облигации являются:

- отношения займа между инвестором и эмитентом. Лицо, приобретающее облигацию, не становится совладельцем предприятия, а является его кредитором;
- наличие конечного срока обращения облигации, по истечении которого она гасится, т. е. выкупается эмитентом по номинальной стоимости. Однако мировая практика знает так называемые «вечные» облигации, у которых отсутствует конечный срок погашения. По данным облигациям ставка доходности пересматривается, как правило, каждые 10 лет, с тем чтобы снизить процентный риск эмитента.

Кроме того, при выпуске облигаций оговаривается возможность их полного или частичного погашения по истечении 10 лет. Иногда в проспекте эмиссии по вечным облигациям указывают конечный срок действия облигаций

путем записи: «до ликвидации компании». Следует отметить, что выпуск бессрочных облигаций является крайне редким случаем. Это скорее исключение из правил, чем общая закономерность;

— приоритет облигаций по сравнению с акциями в получении дохода. Выплата процентов по облигациям производится в первоочередном порядке по сравнению с выплатой дивидендов по акциям;

— наличие у владельца облигации права на первоочередное удовлетворение его требований по сравнению с акционером при ликвидации предприятия.

В связи с тем что облигация является долговым обязательством эмитента, она считается более старшей ценной бумагой, чем акция. Поэтому инвесторы, ориентированные на приобретение надежных ценных бумаг, предпочитают облигации акциям. Однако облигация, как менее рискованная ценная бумага, обычно имеет и меньшую доходность по сравнению с акциями.

Фирмы прибегают к эмиссии облигаций для того, чтобы получить заемный капитал. В отличие от банковского кредита, облигационные займы обеспечивают привлечение кредитных ресурсов на более длительные сроки. В индустриально развитых странах выпускают облигации со сроком обращения, как правило, 10-15 лет.

Следует учитывать также, что, эмитируя облигации, фирма не увеличивает свой уставный капитал. Инвесторы, приобретшие облигации, не являются акционерами и, следовательно, не участвуют в управлении предприятием.

По форме выпуска облигации могут быть в виде обособленных документов (*документарные*) и в виде записей на счетах уполномоченных организаций (*бездокументарные*). При этом документарные облигации могут быть с централизованным депозитарным хранением и без централизованного хранения. Если предусматривается обязательное централизованное хранение, то сертификаты не выдаются на руки владельцам. В этом случае учет прав осуществляется в депозитариях, которые выступают номинальными держателями в реестре.

По методу обеспечения облигаций имуществом фирмы они подразделяются на *закладные* и *беззакладные*.

Закладные облигации (secured bonds) обеспечиваются физическими активами или ценными бумагами фирмы. Исторически закладные облигации появились на базе закладных. Закладная как юридический документ, подтверждающий, что фирма заложила под свой долг землю, здания, другое имущество, и дающий кредитору право на овладение заложенным имуществом в случае невыполнения должником своих обязательств, известна достаточно давно. С расширением масштабов производства потребности крупных фирм в инвестиционном капитале стали превышать финансовые возможности отдельных лиц. Поэтому фирмы перешли к выпуску закладных облигаций, которые может приобрести как крупный, так и мелкий инвестор.

Технология выпуска закладных облигаций выглядит следующим образом. Фирма выпускает одну закладную на все закладываемое имущество, которая хранится обычно в траст-компании.

Эта компания делит всю сумму заложенного имущества на определенное количество облигаций, которые приобретают физические и юридические лица. Траст-компания выступает от имени всех кредиторов (инвесторов) и является гарантом их интересов.

В обязанности траст-компании как доверенного лица всех облигационеров входит контроль за финансовым положением фирмы, направлениями ее деятельности, состоянием капитала, оборотных средств и другими параметрами, с тем чтобы предпринять необходимые меры, защищающие инвесторов и обеспечивающие выполнение обязательств заемщика перед кредиторами. Фирма оплачивает услуги траст-компании, что увеличивает стоимость долга. Взаимоотношения между фирмой и траст-компанией регулируются договором (контрактом), в котором фиксируются условия займа, накладываемые на фирму ограничения прав и обязанности сторон и др. При нарушении фирмой условий договора траст-компания, действующая от имени всех облигационеров, обязана потребовать от фирмы

соблюдения этих условий или предпринять определенные меры. Если фирма не может выполнить предъявленные к ней требования, то траст-компания вправе потребовать выкупа всех выпущенных облигаций.

Закладные облигации подразделяются на первозакладные, общезакладные и облигации под заклад ценных бумаг. Первозакладные облигации выпускаются под первый залог имущества фирмы и обеспечены реальными физическими активами. В закладной подробно описывается имущество, передаваемое в залог, и производится его оценка. Как правило, для определения стоимости передаваемого в залог имущества приглашается профессиональный оценщик по недвижимости, заключение которого является основой для определения стоимости залога. Стоимость передаваемых в залог активов должна превышать стоимость облигационного выпуска, чтобы у залогодержателя был определенный резерв, обеспечивающий безопасность облигационеров. При невыполнении фирмой своих обязательств перед кредиторами залогодержатель вступает и права владения этим имуществом, продает его и на вырученные деньги погашает облигации. Если поступлений от продажи имущества недостаточно для выкупа всех облигаций, то у каждого владельца выкупается только часть облигаций, пропорционально сумме поступлений в общем объеме долга. По невыкупленным облигациям их владельцы получают те же права, что и обычные кредиторы.

Первозакладные облигации называются старшими ценными бумагами. С точки зрения инвестора — это наилучшие и наиболее надежные ценные бумаги, так как претензии по ним удовлетворяются в первоочередном порядке.

Одни и те же активы могут служить обеспечением залога нескольких эмиссий облигаций. Если имущество уже заложено и используется вторично в качестве залога под выпуск следующих облигаций, то данные облигации называются общезакладными. Эти облигации стоят на втором месте после первозакладных. Претензии по ним удовлетворяются после расчетов с держателями первозакладных облигаций, но до удовлетворения требований других кредиторов.

Облигации под заклад ценных бумаг (collateral trust bonds) обеспечиваются не имуществом, а акциями и другими ценными бумагами. В случае неуплаты долга эти ценные бумаги переходят к владельцам указанных облигаций.

Необеспеченные (беззакладные) облигации (unsecured bonds or debentures) — это прямые долговые обязательства фирмы, не обеспеченные никаким залогом. Претензии владельцев необеспеченных облигаций удовлетворяются в общем порядке наряду с требованиями других кредиторов. Фактическим обеспечением таких облигаций служит общая платежеспособность компании. Как правило, к выпуску необеспеченных облигаций прибегают крупные и известные компании, имеющие высокий рейтинг и хорошую кредитную историю. Имя этих компаний уже служит гарантом возврата денежных средств. Хотя данные облигации не обеспечены залогом конкретных активов, инвесторы в определенной мере защищены условиями выпуска облигаций. Обычно в качестве одного из условий предусматривается положение о «негативном залоге», т. е. запрет на передачу имущества фирмы в залог другим кредиторам. В результате этого инвесторы имеют в качестве обеспечения возврата вложенных средств все активы фирмы. Кроме того, в проспекте эмиссии облигаций могут содержаться и другие защитительные статьи, гарантирующие инвесторам безопасность вложений. В качестве таких условий могут быть обязательства эмитента поддерживать соотношение заемного и собственного капитала на определенном уровне; не производить новые облигационные займы до погашения предыдущих займов; осуществлять регулярные отчисления в специальный фонд для погашения облигаций и т.д.

Изредка к выпуску необеспеченных облигаций прибегают молодые быстро прогрессирующие фирмы, у которых нет реальных физических активов, могущих служить залогом.

В целях защиты интересов инвесторов российское законодательство устанавливает определенные ограничения на выпуск необеспеченных облигаций, которые могут быть эмитированы не ранее третьего года

существования компании. Это позволяет инвесторам проанализировать финансовое состояние компании как минимум за два предшествующих года, изучить кредитную историю фирмы и принять взвешенное решение. При этом выпуск облигаций без обеспечения возможен в размерах, не превышающих величину уставного капитала компании, и только после его полной оплаты. Если компания предполагает осуществить облигационный заем на сумму, превышающую размер уставного капитала, то она должна получить обеспечение от третьих лиц.

Необеспеченные облигации пониженного статуса — это долговые обязательства фирмы, которые по своим правам уступают другим долговым обязательствам, т. е. требования по ним удовлетворяются в последнюю очередь по сравнению с другими кредиторами, но до удовлетворения прав владельцев привилегированных и обыкновенных акций. Вследствие этого данные облигации должны иметь более высокую доходность относительно других долговых инструментов, чтобы быть привлекательными для инвесторов и компенсировать риск вложений в данные облигации. Особенностью функционирования облигаций пониженного статуса является то, что при выпуске в ряде случаев оговаривается возможность их объединения с обычными необеспеченными облигациями. Это дает существенные преимущества владельцам долговых обязательств более высокого уровня. Рассмотрим на примере механизм объединения прав владельцев обычных облигаций и облигаций пониженного статуса. Предположим, ликвидационная стоимость фирмы составляет 90 млн. руб. Фирма имеет простых необеспеченных обязательств на сумму 60 млн. руб., задолженность перед обычными кредиторами в размере 60 млн. руб. и необеспеченных облигаций пониженного статуса 60 млн. руб. В связи с тем что владельцы простых облигаций и обычные кредиторы имеют приоритетное право на возмещение долга, они получают по 45 млн. руб. в результате ликвидации фирмы. Владельцы необеспеченных облигаций пониженного статуса не получают ничего. Однако если в проспекте эмиссии указано, что владельцы простых

необеспеченных облигаций имеют право на облигации пониженного статуса, то общая сумма долга для них составит 120 млн. руб. В этом случае общие долговые обязательства фирмы перед владельцами простых облигаций составят 120 млн. руб. и перед обычными кредиторами — 60 млн. руб. При ликвидации фирмы ее активы будут распределены следующим образом: 60 млн. руб. получают владельцы простых необеспеченных облигаций и 30 млн. руб. — обычные кредиторы.

По способу учета и реализации прав владельца облигации могут быть *именными* и *на предъявителя*. В случае выпуска именных облигаций имена владельцев учитываются в специальном реестре. Бумаги на предъявителя могут быть только документарными; осуществление владельцами прав по облигациям осуществляется путем предъявления сертификата облигации; учет владельцев таких облигаций как таковой не производится.

Облигация на предъявителя должна содержать следующие реквизиты: наименование «облигация», наименование эмитента, порядковый номер, общую сумму займа, номинал, процентную ставку, условия и порядок выплаты процентов и порядок погашения. Именная облигация помимо этого должна содержать дополнительный реквизит — наименование (имя) держателя.

В некоторых случаях неденежный способ выплаты дохода предусматривает выплату дохода только товаром и услугами. В других случаях — возможность выбора между денежным или имущественным эквивалентом (золотые сертификаты, облигационные жилищные займы).

По форме выплаты процентного дохода можно выделить *купонные* и *бескупонные* облигации. Купонные облигации предусматривают серию платежей в течение срока действия облигации.

К собственно бескупонным облигациям (облигациям с нулевым купоном) относятся *дисконтные облигации*, которые продаются по цене ниже номинала, а погашаются по номиналу. До погашения облигаций никаких выплат по таким облигациям не производится.

С точки зрения стабильности приносимого дохода облигации можно

подразделить на облигации с твердой процентной ставкой и с плавающей ставкой. Большинство облигаций приносят их держателям твердый доход, величина которого остается неизменной в течение всего срока жизни облигации.

По способу обращения можно выделить облигации *свободно обращающиеся (рыночные)*, которые свободно продаются и покупаются без ограничений во все времена обращения (таких облигаций большинство), и *облигации нерыночных займов* или с ограниченным кругом обращения. К этой же категории можно отнести облигации для юридических лиц.

В зависимости от *правового статуса эмитента* можно выделить:

государственные облигации (выпускаемые государством и государственными органами управления — министерствами и ведомствами). Сюда же можно отнести облигации, гарантированные государством;

муниципальные облигации, выпускаемые местными органами власти (республиканскими, краевыми, областными, городскими);

- корпоративные облигации, выпускаемые предприятиями различных организационно-правовых форм (ОАО, ЗАО, ООО).

В зависимости от принадлежности эмитента к стране размещения и номинации валюты облигации подразделяются на:

- облигации внутреннего рынка, которые выпускаются резидентами страны и могут быть номинированы как в местной, так и иностранной валюте;
- международные облигации, которые размещаются эмитентом за пределами страны принадлежности эмитента и могут номинироваться в разных валютах.

5.2. Международные облигации

Эмитент может размещать облигации как внутри страны, так и за ее пределами. Облигации, размещаемые эмитентом за пределами страны — принадлежности эмитента, называются международными облигациями. Можно выделить такие разновидности этих облигаций, как иностранные облигации и

еврооблигации.

Иностранные или зарубежные облигации размещаются эмитентом за пределами страны, в которой находится эмитент, в валюте страны размещения. Такие облигации нередко получают специфические названия. Так, иностранные облигации, размещаемые в США и номинированные в долларах США, именуются «янками» («yankee bonds»). Облигации, эмитируемые нерезидентами в Великобритании, называют «бульдогами» («bulldogs bonds»), в Японии — «самураями».

Еврооблигациями считаются облигации, которые номинированы не в валюте страны пребывания эмитента и которые размещаются как за пределами страны пребывания эмитента, так и за пределами страны, в валюте которой они номинированы. Обычно еврооблигации размещаются на международных рынках облигаций.

Выделяют 2 вида еврооблигаций: евробонды и евроноты.

Евробонды представляют собой предъявительские ценные бумаги, которые депонируются в депозитариях при торговых системах. Их размещают на рынках в основном развивающиеся страны. За евробондами не резервируется обеспечение, что делает удобным их выпуск эмитентами.

Евроноты — именные ценные бумаги, которые эмитируются странами с развитой рыночной экономикой. В отличие от евробондов, выпуск евроноты предусматривает создание обеспечения.

Разновидностью еврооблигаций также являются облигации «драгон» (англ. dragon bonds) — евродолларовые облигации, размещённые на азиатском (в первую очередь, японском) рынке и имеющие листинг на какой-либо азиатской бирже, обычно в Сингапуре или Гонконге.

Формы выпуска еврооблигаций могут быть самые разнообразные: с плавающей и фиксированной процентной ставкой, с нулевым купоном, с правом конверсии в другие облигации, в двойной валютной деноминации (номинал выражен в одной валюте, а процентные выплаты осуществляются в другой) и др.

Дата погашения еврооблигации характеризует время, когда эмитент обязан возвратить основную сумму долга. Долгосрочное обязательство обычно предполагает, что облигация будет погашена более чем через 10 лет после выпуска, тогда как среднесрочное обязательство предполагает срок погашения от 1 до 10 лет. Краткосрочными считаются обязательства, выпущенные на срок не более 1 года. Еврооблигации выпускаются с:

- единой датой погашения;
- несколькими датами;
- условием досрочного погашения.

Для выхода на рынок необходим рейтинг. Более высокий рейтинг позволяет удешевить заём, установив более низкую процентную ставку. Выпуск осуществляется по законам Великобритании и штата Нью-Йорк. Проценты выплачиваются без вычета налога на проценты и дивиденды. Налог платится по законам своей страны.

Наиболее распространённый метод размещения — открытая подписка среди неограниченного круга инвесторов. Осуществляется через синдикат андеррайтеров — менеджерами займа. Такие выпуски почти всегда имеют листинг на бирже (в основном LSE или Люксембургская фондовая биржа). Существует и частное размещение, нацеленное на небольшую группу инвесторов. Такие выпуски не имеют листинга на бирже.

Типичная еврооблигация - предъявительская ценная бумага в форме сертификата с фиксированной процентной ставкой, по которой доход выплачивается один раз путём предъявления купонов к оплате, или погашение производится в конце срока единовременным платежом или в течение определенного срока из фонда погашения. Вместе с тем, из всех рынков ценных бумаг, рынок еврооблигаций отличается наибольшим разнообразием инструментов. Здесь можно встретить самые различные по своей конструкции ценные бумаги, порой весьма экзотические.

Различия по способу выплаты дохода:

- Облигации с фиксированной процентной ставкой - Fixed Rate Bond .

- Облигации с нулевым купоном - Zero Coupon Bond .

Capital Growth Bond . Цена размещения равна номиналу, а погашение производится по более высокой цене. Например, в 1985 году Deutsche Bank Finance N.V. выпустил облигации, которые были погашены в 1985 году по цене, равной 287% от номинальной стоимости.

Deep Discount Bond . Облигации с глубоким дисконтом, то есть продающаяся по цене, значительно ниже, чем цена погашения. Например, в январе 1997 года Мировой банк разместил облигации с нулевым купоном в итальянских лирах с погашением в феврале 2007 года по цене 51,70% к номиналу, что дает доходность в 6,820% годовых.

- Облигации с плавающей процентной ставкой - Floating Rate Note (FRN's) .

Эти инструменты представляют собой средне- и долгосрочные облигации с изменяющейся процентной ставкой, которая периодически корректируется. Процентная ставка объявляется в начале купонного периода, как правило, это квартал. Процентная ставка обычно фиксируется в виде надбавки или спреда к ставке LIBOR. Иногда в качестве базы берется доходность по казначейским векселям (Treasury bills) США . Процентный доход выплачивается в конце каждого процентного периода. Как правило, это среднесрочные инструменты, однако известен случай размещения облигаций (нот) на 40 лет (облигации с плавающей процентной ставкой правительства Швеции 1984 года с погашением в 2024 году) или "вечные" облигации английского банка National Westminster Bank (NatWest's FRN's never mature). Например, в 1996 году Китай осуществил выпуск столетней облигации. Также собираются выпустить подобные облигации Малайзия, Таиланд, Южная Корея.

Различия по способу погашения:

- Bond with Call Option - облигации с опционом на покупку.

Эмитент имеет право досрочного погашения облигации в заранее установленные моменты времени.

- Bond with Put Option - облигации с опционом на продажу.

Инвестор вправе досрочно предъявить облигации к погашению в заранее установленные промежутки времени

- **Restractable Bond (Bond with Put and Call Option)** - облигации с опционами на продажу и на покупку

Облигация, имеющая черты двух приведенных выше, то есть облигация с правом досрочного погашения, предоставляемым как эмитенту, так и инвестору.

- **Bullet Bond** - облигации без права досрочного отзыва эмитентом, погашаемая полностью в момент истечения срока действия.

- **Sinking Fund Bond** - облигация с фондом погашения.

Эмитент делает регулярные отчисления на специальный счет для погашения своего долга. На рынке еврооблигаций практикуется погашение путем покупки эмитентом облигаций на открытом рынке или погашение по жребию определенных серий.

Рынок еврооблигаций — это внебиржевой рынок, хотя большинство этих ценных бумаг проходит формальный листинг (например, на бирже Люксембурга). Значительная часть сделок с еврооблигациями осуществляется в Лондоне, Нью-Йорке, Токио и Сингапуре.

Основные участники этого рынка со стороны инвесторов — инвестиционные и коммерческие банки, взаимные и хеджевые фонды, специализированные брокеры. Со стороны эмитентов — суверенные заемщики (национальные правительства), субфедеральные и муниципальные органы власти, корпорации, международные финансовые институты.

Существуют также глобальные облигации. Глобальные облигации - облигации, размещаемые одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных рынках.

Развитие рынка международных облигаций тесным образом связано с ростом транснациональных корпораций и интернационализацией хозяйственной жизни. Выпуск международных облигаций позволяет отдельным государствам и крупным компаниям удовлетворить потребности в

капитале за счет привлечения его на рынках других стран. При помощи этих ценных бумаг эмитенты, имеющие имидж на международном рынке, привлекают значительные объемы денежных средств. В роли эмитентов выступают правительства, муниципалитеты, банки, международные организации и транснациональные корпорации.

Смысл приобретения иностранных облигаций для инвестора состоит в том, что он получает возможность произвести международную диверсификацию риска неплатежа по своим вложениям и снизить риск от возможного колебания курсов валют.

5.3. Стоимость облигаций

В общем виде текущую цену облигации можно представить как стоимость ожидаемого денежного потока, приведенного к текущему моменту времени. Денежный поток состоит из двух компонентов: купонных выплат и номинала облигации, выплачиваемого при ее погашении. Таким образом, цена облигации представляет собой приведенную стоимость аннуитета и одновременно выплачиваемой суммы номинальной стоимости.

Цена облигации определяется по формуле:

$$PV = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n}$$

где C — купонные выплаты;

r — рыночная процентная ставка в период t (доходность в альтернативном секторе);

N — номинальная стоимость облигации;

n — число периодов, в течение которых осуществляется выплата купонного дохода. При определении цены облигации предусматриваются следующие условия:

— денежный поток показывается в разрезе периодов, предусмотренных при выплате купонного дохода, который может меняться в соответствии с условиями выпуска облигаций;

— рыночная доходность устанавливается с учетом риска, присущего данным вложениям, и доходности, складывающейся в альтернативном секторе при том же риске. Требуемая доходность может изменяться в различные периоды функционирования облигаций;

— период обращения облигаций имеет конечный срок, по истечении которого производится гашение облигаций.

Рассмотрим факторы, которые влияют на цену облигации.

На фондовом рынке облигации продаются по ценам, которые отличаются от их номинальной стоимости в ту или иную сторону. На цену облигаций влияют многочисленные факторы: уровень процентной ставки, период обращения облигации, срок до погашения, рейтинг эмитента и другие.

Во-первых, цена облигации во многом зависит от установленного при ее выпуске процента дохода, который определен к номинальной стоимости облигации, и сложившегося (ожидаемого) уровня доходности на финансовом рынке. Если предположить, что у инвестора есть альтернативные варианты вложения денежных средств, то при прочих равных условиях он предпочтет вариант, дающий наибольшую доходность. В этом случае, если купонный доход составляет 12% годовых и альтернативные вложения обеспечивают такую же доходность, то, следовательно, облигация должна продаваться по номиналу.

Если же доходность по облигации составляет 8%, а ожидаемая инвестором доходность от других вложений — 12%, то цена облигации должна опуститься ниже номинальной стоимости.

В этом случае облигация продается с дисконтом. Величина дисконта (D) для облигации, погашаемой через год, определяется по формуле:

$$D = \frac{(C - r_a)N}{N + r_a}$$

где C — доход по купону (процентный доход по облигации);

r_a — доход от вложений в альтернативный сектор;

N — номинальная стоимость облигации.

За счет дисконта обеспечивается такая же доходность, что и при вложении в альтернативные сферы.

Если же ставка установлена на более высоком уровне, чем доходность по альтернативным вложениям, то облигация будет продаваться по цене, превышающей номинал. В этом случае говорят, что облигация продается с премией.

Во-вторых, на цену облигаций влияет уровень доходности вложений в альтернативный сектор. Обычно в качестве альтернативной сферы вложений денежных средств рассматривают банковский сектор. Приобретая облигацию, инвестор кредитует эмитента. Размещая средства в банке, вкладчик ссужает денежные средства банковскому учреждению. При прочих равных условиях ставка ссудного процента должна давать такой же доход, что и купонный процент.

Если ставка ссудного процента повышается, то цена облигации при заданном уровне купонного дохода будет понижаться.

В-третьих, цена облигации зависит от величины накопленного дохода. Обычно котировки облигаций указываются без учета дохода, который накоплен по купону за время нахождения облигации в обращении. Чем дольше облигация находится в обращении и чем ближе дата купонных выплат, тем выше цена облигаций. Владелец, в том числе и право на доход за время хранения облигации. В этой связи цена сделки складывается из двух составляющих: стоимости облигации и накопленного купонного дохода.

В-четвертых, цена облигации зависит от длительности периода до погашения. Если процентная ставка ниже купонного дохода, то, как было сказано раньше, облигация продается с премией, т. е. по цене выше номинальной стоимости. При этом цена облигации будет изменяться в зависимости от периода обращения.

Цена облигации снижается при приближении срока погашения.

В-шестых, цена облигации определяется спросом и предложением. Когда предлагаются большие пакеты облигаций, то цена снижается. Это наглядно

можно проследить в периоды кризисов денежной наличности

При покупке облигаций следует учитывать и такой фактор, как экс-дивидендную дату, понимаемую как дату регистрации владельцев облигаций, которым будет выплачен купонный доход. Во многих странах действует правило, согласно которому доход по облигации получает тот, кто владел облигацией в день, объявленный экс-дивидендной датой. Необходимость введения такой даты обусловлена тем, что для расчета и перечисления владельцам облигаций купонного дохода необходимо определенное время. Поэтому, как правило, за несколько дней до установленной даты выплаты дохода фиксируется состав владельцев облигаций, которые и получают причитающиеся по облигациям проценты. Период от даты регистрации владельцев облигаций до даты купонных выплат называется экс-дивидендным периодом. При котировках облигаций, которые находятся в экс-дивидендном периоде, делаются специальные отметки, чтобы участники фондового рынка могли сориентироваться в динамике цен. В Великобритании, например, при котировках таких облигаций ставится знак *xd*, который означает, что покупатель облигации купонный доход по ней не получит. Если облигация учитывается до экс-дивидендной даты, то при ее котировках указывается «чистая» цена облигации без учета накопленного купонного дохода. В этом случае покупатель оплачивает продавцу чистую цену облигации и накопленный купонный доход. Если облигация находится в экс-дивидендном периоде, то котировки публикуемые в информационных изданиях, учитывают полный купонный доход, который получит продавец облигации в день купонных выплат. Для того чтобы определить цену сделки, из указанной котировки необходимо вычесть проценты, которые причитаются покупателю за период от даты покупки облигации до даты купонных выплат, и проценты по купону, которые получит бывший владелец в день купонных выплат.

Например, облигация номиналом в 100 ф. ст., по которой раз в полугодие выплачивается 9% годовых, продается в экс-дивидендный период за 21 день до выплаты очередного купонного дохода. Котировка облигации составляет

1115/321.

Цена сделки (P_c) определяется следующим образом:

$$P_c = \left(P_{xd} - C - \frac{C \times T_1}{365} \right) \times N$$

где P_{xd} — котировки облигации в экс-дивидендный период;

C — доход по купону;

T_1 — число дней от даты покупки облигации до даты купонных выплат;

N — число покупаемых облигаций.

Выпуская облигации с фиксированным процентным доходом на длительный период времени, эмитент несет процентный риск, связанный со снижением процентных ставок в будущем. Для того чтобы застраховать себя от потерь при выплате фиксированного купонного дохода в условиях падения процентных ставок, компании прибегают к досрочному выкупу своих облигаций. Право на досрочный выкуп означает, что предприятие может до истечения официально установленной даты погашения облигаций осуществлять их выкуп. Для того чтобы проводить такие операции, в условиях выпуска облигаций должно быть оговорено право на досрочный выкуп (right to call or callability).

Это дает безусловные преимущества компании в проведении финансовой политики в зависимости от изменения уровня процентных ставок. Если процентные ставки снижаются, то компания реализует свое право на досрочный выкуп, чтобы не платить слишком высокие проценты. Взамен погашаемых ценных бумаг фирма может выпустить новые облигации с меньшей купонной ставкой, что снижает стоимость обслуживания долга. Достоинством досрочного погашения части облигационного займа является также то, что при завершении срока обращения облигаций фирме не потребуется единовременно изыскивать всю сумму денежных средств для выплаты облигационерам. Потребность в наличных уменьшится, так как часть выпуска будет погашена досрочно.

То, что для фирмы является плюсом, для инвестора оборачивается

минусом. При досрочном погашении инвестор не получит всей суммы дохода, которую он предполагал получить, когда приобретал облигацию. Чтобы защитить интересы инвесторов, в условиях выпуска обычно оговаривается срок, в течение которого компания не может воспользоваться своим правом на досрочный выкуп. Как правило, этот срок устанавливается в пределах 5-10 лет. В течение этого периода инвестор защищен от досрочного отзыва облигаций и имеет гарантированный купонный доход, установленный при выпуске облигаций в обращение.

Российское законодательство допускает досрочный выкуп облигаций. Однако, в отличие от западных стран, в России досрочное погашение облигаций возможно только по желанию их владельцев. При эмиссии облигаций компания должна заранее определить цену, по которой облигации будут выкупаться, и срок, ранее которого облигации не могут быть предъявлены к досрочному погашению. Таким образом, в зарубежной практике право досрочного погашения облигаций является привилегией компании, а в России — привилегией владельцев облигаций. Следует отметить, что российское законодательство, устанавливая возможность досрочного погашения облигаций по желанию владельцев, существенно ограничивает инициативу предприятий в проведении финансовой политики и в конечном счете сдерживает выпуски облигационных займов, которые весьма редки в нашей практике. На Западе компании широко пользуются своим правом досрочного выкупа в силу указанных выше преимуществ.

Предусматривая в проспекте эмиссии облигаций право досрочного выкупа, компания заранее устанавливает цену, по которой будут выкупаться облигации.

Цена выкупаемой облигации, как правило, состоит из трех элементов: номинальной стоимости облигации, купонного дохода и премии за возможность долгосрочного выкупа.

На практике погашение облигации по срокам привязывается к выплате купонного дохода, с тем чтобы произвести единовременный платеж. По мере

уменьшения оставшегося до погашения срока размер премии за право на досрочный выкуп сокращается.

Если облигации выпущены с низкой купонной ставкой и в дальнейшем ожидается рост процентных ставок, то предусматривать при выпуске право досрочного выкупа вряд ли целесообразно.

В связи с тем что инвестор несет риск досрочного выкупа облигаций, компания должна компенсировать ему этот риск за счет установления повышенной купонной ставки. Если в последующем периоде произойдет снижение процентных ставок и компания воспользуется своим правом досрочного выкупа, то инвестор получит денежные средства, которые он вынужден будет инвестировать под меньший процент, чем раньше. Если же облигации выпускаются без права досрочного погашения, то в течение всего периода обращения инвестор будет получать стабильный доход даже при снижении процентных ставок в будущем. Поэтому, чтобы установить для себя право выкупа, компания за эту привилегию должна заплатить. Цена этой привилегии определяется разницей в купонных ставках по обычной облигации и облигации с правом выкупа. Если в будущем ожидается рост процентных ставок, то возможность досрочного погашения облигации не имеет для фирмы особой цены, так как эмитент обязан выплачивать фиксированный процент, установленный при выпуске, и не будет выкупать свои облигации. Цена права досрочного выкупа определяется ожиданиями динамики изменения процентных ставок.

Если ставки будут уменьшаться существенно, то цена права выкупа возрастет. Если процентные ставки падают незначительно, то цена привилегии досрочного выкупа будет небольшой.

5.4. Конвертация облигаций

Особый интерес для инвестора на фондовом рынке представляют конвертируемые облигации, которые могут быть обменены на обыкновенные

акции. В этой связи обращающиеся на рынке ценных бумаг облигации разделяют на два вида: конвертируемые (с правом обмена на обыкновенные акции) и неконвертируемые (обычные облигации).

Обычные облигации (nonconvertible bonds) выпускаются без права их конверсии в акции или другие ценные бумаги. Владелец обычной облигации держит ее до срока погашения, получая доход, предусмотренный условиями выпуска облигаций. При необходимости он может продать облигации до срока погашения по рыночной цене, которая зависит от величины процентной ставки, накопленного купонного дохода, периода времени до срока погашения и других рыночных факторов, рассмотренных выше.

Конвертируемые облигации (convertible bonds) дают их владельцу право на получение обыкновенных акций в определенное время по установленной цене. Фирма выпускает конвертируемые облигации, чтобы быстрее реализовать облигационный выпуск и заинтересовать инвесторов в приобретении именно своих облигаций. В связи с тем что на фондовом рынке существует острая конкуренция среди эмитентов за финансовые ресурсы инвесторов, фирмы при выпуске ценных бумаг стремятся выбрать именно такие бумаги, условия обращения которых были бы наиболее привлекательны для инвесторов. Преимущества конвертируемых облигаций заключаются в том, что они обладают и свойствами облигаций, и свойствами обыкновенных акций. Поэтому их иногда называют гибридными ценными бумагами. Как облигация эта ценная бумага обеспечивает безопасность вложений и гарантирует возврат денежных средств с определенными при выпуске процентами. Конвертируемая облигация обладает также свойствами обыкновенных акций с точки зрения возрастания капитала. Эти облигации привлекают инвесторов, которые хотят приумножить свой капитал вследствие роста фирмы и в то же время обезопасить свои вложения. До тех пор, пока инвестор сохраняет эти облигации, они приносят ему фиксированный доход. Если владелец облигации видит, что фирма развивается успешно и соответственно растет курсовая стоимость акций, то он может реализовать свое право конверсии и обменять

облигации на обыкновенные акции.

Право проведения конвертации, как правило, принадлежит инвесторам, которые приобрели облигацию в ходе первичного размещения или на вторичном фондовом рынке. Поэтому конверсия облигаций является привилегией инвесторов, которые, принимая решение о целесообразности ее проведения, должны учесть все рыночные факторы: цену конвертации, рыночную стоимость акций и стоимость акций, получаемых в результате конверсии, доходность вложений в конвертируемые облигации и в альтернативный сектор и др.

Выпуская конвертируемые облигации, компания в проспекте эмиссии определяет все параметры и условия облигационного займа, важнейшими из которых при принятии решения о целесообразности проведения конвертации являются следующие:

1. Коэффициент конвертации, т.е. число акций, которые получает инвестор при обмене одной облигации на акции.

2. Цена конвертации, т.е. цена приобретения одной акции в результате конверсии. Условия конвертации могут меняться с течением времени.

3. Купонный доход, выплачиваемого компанией по конвертируемой облигации. В связи с тем что конвертируемые облигации одновременно обладают и свойствами акций, и свойствами облигаций, этот вид облигаций может уменьшить стоимость обслуживания облигационного займа путем установления более низкого купонного процента, чем по обычным облигациям. Если по обычным облигациям выплачивается 15% годовых, то по конвертируемым может быть установлен доход в размере 12—13%. Разница в 2-3% — это цена, которую платит инвестор за возможность воспользоваться при благоприятных условиях правом конвертации облигаций в обыкновенные акции. Чем выше потенциал роста компании, тем на более низком уровне можно устанавливать купонную ставку по облигациям. Если потенциал роста отсутствует, то цена привилегии конвертации облигаций в акции ничего не стоит.

Кроме перечисленных параметров в проспекте эмиссии указываются и все другие условия, необходимые для выпуска облигаций (срок погашения облигаций, возможность досрочного выкупа облигаций и цена выкупа, цель выпуска облигаций, вид и стоимость обеспечения в случае выпуска залоговых облигаций и т.д.).

В ряде случаев компании в проспекте эмиссии предусматривают пункт о вынужденной конверсии, т.е. конвертацию облигаций в акции компания производит вне зависимости от желания инвесторов. Предусматривая возможность вынужденной конверсии, компания оговаривает условия ее проведения. Обычно в качестве такого условия записывается положение о том, что конвертация производится в случае, если рыночная цена акций превысит определенный уровень и будет стабильно его превышать в течение нескольких дней. Пункт о вынужденной конверсии снижает привлекательность покупки конвертируемых облигаций для инвесторов. Принимая решение о приобретении облигаций с вынужденной конвертацией, необходимо сопоставить степень превышения рыночной цены акций, при которой проводится конверсия, над ценой конвертации.

В момент выпуска конвертируемых облигаций в обращение их стоимость устанавливается на более высоком уровне, чем конвертационная.

В период, когда цена акций ниже, чем цена конверсии, конвертируемая облигация функционирует как обычная облигация, и ее цена зависит от ставки ссудного процента, надежности эмитента и других рыночных факторов.

Когда же рыночная цена акций приближается к цене конвертации, то цена облигации формируется под влиянием конвертационной стоимости. При этом цена облигации всегда будет превышать конвертационную стоимость на какую-то величину, называемую премией. Данная премия отражает двойное свойство конвертируемой облигации, и инвесторы согласны заплатить премию сверх конвертационной стоимости, чтобы сохранить двойное обеспечение.

В случае, когда рыночная цена акции превышает цену конверсии, цена облигации автоматически повышается.

В связи с тем что существуют расхождения в интересах компании и владельцев конвертируемых облигаций, менеджеры фирмы должны найти способы, побуждающие инвесторов конвертировать облигации в акции. Наиболее широко используются следующие стимулы, подталкивающие инвесторов к конвертации облигаций.

Во-первых, фирма может установить более высокий дивиденд по обыкновенным акциям, чем по конвертируемым облигациям. Более высокая доходность по обыкновенным акциям может побудить владельцев облигаций провести их конвертацию. Однако этот метод побуждения для компании может быть достаточно дорогим, так как всем акционерам необходимо будет платить повышенные дивиденды, что может оказаться весьма обременительным для фирмы. При этом не все держатели конвертируемых облигаций могут соблазниться повышенным дивидендом, так как нет гарантий, что высокие дивиденды будут выплачиваться постоянно.

Во-вторых, компания может стимулировать обмен облигаций на акции путем установления ступенчатых конвертационных цен, которые повышаются с течением времени. Данный способ стимулирует инвесторов к более ранней конвертации.

Однако ряд инвесторов предпочтет иметь облигации, как наиболее надежные бумаги, приносящие стабильный доход и имеющие приоритет при ликвидации компании по сравнению с обыкновенными акциями.

В-третьих, стимулирование конвертации может осуществляться путем включения механизма досрочного выкупа облигаций. В связи с тем что требование фирмы о предъявлении облигаций к выкупу является обязательным для их владельцев, компания за счет разницы в цене выкупа и конвертационной стоимости может создать условия, побуждающие инвесторов провести конвертацию. Для этого фирма должна установить цену выкупа существенно ниже конвертационной стоимости. Обычно эта разница составляет около 20%. Если инвестор не воспользуется правом конвертации, то облигации у него будут выкуплены и он понесет ощутимые потери.

При принятии решения о целесообразности проведения конвертации инвестору необходимо учитывать факторы, связанные с выплатой купонного дохода. В ряде случаев компании устанавливают правило, согласно которому фирма не выплачивает купонный доход, накопленный со дня последней выплаты до дня конвертации. В данной ситуации инвестору выгодна конвертация сразу же после получения купонного дохода.

Проведение конвертации облигаций существенным образом отражается на финансовых показателях компании, поскольку выпуск конвертируемых облигаций можно рассматривать как отложенную эмиссию обыкновенных акций. Если инвесторы воспользуются правом конвертации, то на смену облигациям в обращение будут выпущены дополнительные обыкновенные акции, что приведет к изменению соотношения собственного и заемного капитала, появлению новых акционеров и т.д. Возможность конвертации облигаций в обыкновенные акции впоследствии может оказать существенное влияние на деятельность компании. Наиболее существенными факторами выпуска конвертируемых облигаций являются следующие.

Во-первых, свойством конвертации облигаций в обыкновенные акции могут воспользоваться агрессивные инвесторы для приобретения контрольного пакета. Скупка облигаций явно не указывает на намерения инвестора по формированию контрольного пакета. Вот почему этот процесс идет довольно спокойно.

Когда инвестор воспользуется своим правом конвертации, то в результате он может стать владельцем большого числа обыкновенных акций. В ряде случаев инвесторы прибегают к такой тактике, так как данный способ приобретения контрольного пакета зачастую оказывается дешевле, чем прямая скупка акций.

Во-вторых, акционеры должны четко представлять себе, что с течением времени произойдет разводнение капитала, т.е. конвертируемые облигации будут обращены в акции, возрастет уставный капитал, появятся новые акционеры с правом голоса. Увеличение количества акций ведет к тому, что в

расчете на одну акцию получается меньшая прибыль. Поэтому фирма, публикуя годовой отчет, должна показывать данные в двух разрезах: по реально выпущенным акциям и с учетом разводнения капитала после конвертации облигаций. Прибыль на одну акцию в случае конвертации облигаций может быть существенно ниже, чем прибыль в расчете на реально обращающееся число акций. В результате этого инвесторы, не удовлетворенные размером выплачиваемого дивиденда, могут выставить свои акции на продажу. За счет увеличения предложения возможно снижение курсовой стоимости акций.

Следует учитывать, что выпуск конвертируемых облигаций, которые обладают целым рядом преимуществ, выгоден эмитенту.

Существенным преимуществом эмиссии конвертируемых облигаций является то, что фирма может обеспечить увеличение акционерного капитала при его меньшем разводнении по сравнению с традиционной эмиссией обыкновенных акций.

На практике акций придется выпустить больше, так как при появлении на рынке дополнительных акций текущие рыночные цены могут снизиться.

При использовании механизма конверсии фирма обеспечивает удвоение капитала при меньшем числе дополнительно эмитируемых акций, которых будет выпущено в два раза меньше, чем при традиционной эмиссии.

Таким образом, выпуск конвертируемых облигаций дает компании бесспорные преимущества за счет следующих факторов:

- экономия при выплате купонного дохода, размер которого ниже, чем по обычным облигациям;
- до момента конвертации облигаций не происходит разводнения капитала, т.е. не появляются новые акционеры;
- после конвертации облигаций произойдет меньшее разводнение капитала;
- сочетание права конвертации облигаций с возможностью их досрочного погашения позволяет компании оптимизировать структуру капитала;

— уменьшение затрат на привлечение дополнительного капитала.

Приобретая корпоративные облигации, инвестор должен оценить их инвестиционные качества и взвесить риск и доходность по этим ценным бумагам. Оценка инвестиционных качеств облигаций производится по следующим направлениям.

Во-первых, определяется надежность компании по осуществлению процентных выплат. С этой целью производится сопоставление дохода, получаемого компанией в течение года, с суммой процентных платежей по всем видам займов. Величина дохода в 2-3 раза должна превышать размер процентных выплат, что свидетельствует об устойчивом финансовом состоянии корпорации. Анализ целесообразно производить в динамике за ряд лет. Если тренд возрастающий, то фирма наращивает свои возможности для покрытия процентных платежей. Если же тренд понижающийся, то это свидетельствует о нестабильности деятельности компании и с течением времени она не сможет в полном объеме обеспечить процентные выплаты.

Во-вторых, оценивается способность компании погасить имеющуюся задолженность по всем основаниям. Инвестор должен учитывать, что, кроме облигационного долга, у фирмы могут быть и другие долговые обязательства. Поэтому в процессе анализа производится сопоставление потока поступлений денежных средств в компанию с общей суммой задолженности.

Приемлемым уровнем считается, если сумма дохода по отношению к величине долга составляет не менее 30%.

В-третьих, оценивается финансовая независимость компании. С этой целью общая сумма долга сопоставляется с собственным капиталом фирмы. Обычно считается, что предприятие находится в хорошем финансовом состоянии и не зависит от внешних источников финансирования, если величина долга не превышает 50% ее собственного капитала.

Кроме перечисленных показателей, производится оценка платежеспособности фирмы, ликвидности активов, рентабельности функционирования и других качественных параметров деятельности компании.

Рядовому инвестору провести качественный анализ облигаций практически невозможно. Крупные инвестиционные компании имеют в своем штате службы анализа, рекомендации которых обеспечивают принятие обоснованных решений. В западных странах действуют специальные аналитические агентства, которые производят оценку долговых обязательств компаний и присваивают им определенные категории надежности. В США такими агентствами являются «Moody's Investors Service» (Moody's) и «Standard & Poor's Corporation» (S&P), в Канаде — «Dominion Bond Rating Service» и «Canadian Bond Rating Service». Ведущими агентствами являются «Moody's» и «S & P», рейтингом которых пользуются крупнейшие операторы фондового рынка во всем мире. Компания, которая предполагает осуществить публичное размещение облигаций, обращается в агентство, с тем чтобы оно оценило финансовое состояние фирмы и включило облигации в свой рейтинг. Как правило, в течение всего периода обращения облигаций производится оценка их инвестиционных качеств и обновляется рейтинг. Сведения об инвестиционных качествах облигаций публикуются в печати, что позволяет инвесторам принимать взвешенные решения по поводу купли-продажи облигаций. За оценку облигаций и публикацию информации аналитические агентства взимают с эмитента определенную плату.

Агентства, включая ценные бумаги в свой список, присваивают им соответствующий рейтинг, который выражается комбинацией букв, цифр или знаков «+» и «—». Американские агентства используют комбинации из букв от А до D, которые позволяют отнести по степени надежности облигации к тому или иному классу. Например, агентство «S & P» дает следующую классификацию:

AAA — облигации высшего качества, вероятность невыполнения обязательств по которым близка к нулю. Облигации этого класса максимально безопасны с точки зрения как получения процентных выплат, так и возврата вложенных средств.

AA — облигации высокого качества. Они весьма близки по надежности к

облигациям предыдущей группы, но по отдельным показателям компании, выпускающие эти облигации, имеют более низкие значения, чем в группе ААА.

А — облигации хорошего качества. В эту группу попадают ценные бумаги компаний, имеющих хорошие финансовые показатели, но зависящих от конъюнктуры рынка. Если ситуация на рынке сохранится неизменной, то возврат суммы долга и процентных платежей не вызывает сомнений. Если же конъюнктура будет неблагоприятной, то есть вероятность того, что финансовое положение компании может осложниться. данного класса достаточно защищены, процентные выплаты в определенной степени также гарантированы. Но за финансовым положением компании необходимо вести тщательное наблюдение, так как компания нестабильна.

ВВ — облигации, имеющие качество ниже среднего. По данным ценным бумагам покрытие долга и процентных выплат весьма небольшое, компания работает нестабильно. Облигации имеют отдельные черты, присущие спекулятивным ценным бумагам.

В — облигации низкого качества, имеют спекулятивный характер. Коэффициенты покрытия долга и процентных выплат ниже нормативных значений. Вложения в данные ценные бумаги весьма рискованны, так как нет уверенности в том, что в ближайшее время финансовое положение компании улучшится.

С (с разновидностями ССС; СС; С) — чисто спекулятивные облигации. По данным облигациям выплачивается высокий процентный доход, но степень риска очень большая. Эти облигации принадлежат молодым компаниям, которые имеют высокий потенциал роста, но при неблагоприятной ситуации у них столь же высокий шанс разориться. Категория С присваивается облигациям, проценты по которым выплачиваются только при наличии прибыли у эмитента.

Д — облигации, не имеющие инвестиционных качеств. В данную группу попадают облигации, по которым в силу каких-либо причин прекращены купонные выплаты. Компания находится в тяжелом финансовом положении и

близка к банкротству.

Контрольные вопросы

1. Какое определение дается облигации в нормативных актах РФ?
2. Как реализуется право старшинства облигаций перед акциями?
3. Может ли выплата заимствованной суммы по облигации выплачиваться в неденежной форме?
4. В чем различие купонных и бескупонных облигаций?
5. В каких случаях осуществляется выпуск облигаций с плавающей процентной ставкой, валютноиндексируемых и инфляционноиндексируемых облигаций?
6. С какой целью осуществляется выпуск государственных облигаций?
7. Может ли государство осуществлять выпуск нерыночных облигаций?
8. Покажите, как осуществляется выпуск государственных краткосрочных облигаций в РФ.
9. Дайте характеристику выпускам облигаций федерального займа РФ.
10. В чем различие обеспеченных и необеспеченных корпоративных облигаций?
11. В чем различие между отзывными облигациями и облигациями с офертами?
12. Как происходит погашение корпоративного облигационного займа?
13. Какие виды облигаций предоставляют их владельцам дополнительные права?
14. Назовите разновидности международных облигаций.
15. Кто является эмитентом еврооблигаций?
16. Приведите примеры выпуска еврооблигаций российскими эмитен-

тами.

САРАТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ Н. Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО

Тема 6. Производные ценные бумаги

6.1. Понятие производных ценных бумаг

Финансовый рынок предлагает инвесторам широкие возможности для получения доходов, но таит в себе и множество опасностей, связанных с вероятными убытками. Поэтому инвесторы, работающие с базовыми активами – акциями, облигациями, другими ценными бумагами, а так же с товарами, драгоценными металлами и валютой, крайне заинтересованы в том, что бы на рынке по являлись инструменты, позволяющие увеличивать доходы от операций, снижать риски и повышать ликвидность приобретенных активов. Эти стремления инвесторов предопределили бурное развитие такого класса активов, как производные финансовые инструменты, или деривативы, которые обращаются на соответствующем сегменте финансового рынка – рынке деривативов или производных финансовых инструментов.

Производные ценные бумаги — это, можно сказать, ценные бумаги «второго порядка», которые не создают каких-либо имущественных претензий к эмитенту, а дают право на приобретение определенного количества выпускаемых ценных бумаг. К производным ценным , бумагам относятся права на подписку, ордера или варранты, опционы, фьючерсные контракты, приватизационные бумаги. Рынок активов называют спот рынком. Рынок производных финансовых инструментов имеет название срочный рынок, поскольку большинство производных финансовых инструментов имеют ограниченный срок действия.

На срочном рынке обращаются срочные контракты. Срочный контракт — это соглашение о будущей поставке предмета контракта. В момент его заключения оговариваются все условия, на которых он будет исполняться. В основе контракта могут лежать различные активы, например, ценные бумаги, фондовые индексы, банковские депозиты, валюта, собственно товары. Актив, лежащий в основе срочного контракта, называют базисным или базовым

активом. Срочный контракт возникает на основе базисного актива. Поэтому его также называют производным активом, т. е. инструментом, производным от базисного актива.

Срочный рынок выполняет две важные функции: позволяет согласовывать планы предпринимателей на будущее и страховать ценовые риски в условиях неопределенности экономической конъюнктуры.

Срочные сделки позволяют застраховаться от изменения цен финансовых активов, валютных курсов, процентных ставок, собственно товарных цен. Привлекательность срочного рынка состоит также в том, что его инструменты являются высокодоходными, хотя и высокорискованными объектами инвестирования финансовых средств.

Структурно на срочном рынке можно выделить сегменты: первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой. В отличие от рынка ценных бумаг срочный биржевой рынок является для производных активов одновременно и первичным и вторичным, в то время как для ценных бумаг биржевой рынок выступает преимущественно как вторичный. По виду торгуемых на срочном рынке инструментов его можно подразделить на форвардный, фьючерсный, опционный рынки и рынок свопов.

Срочный рынок является молодым и динамично развивающимся сегментом рыночной экономики. Если быть более точным, его истоки уходят в историческое прошлое предпринимательской деятельности человека. Зарождение организованной срочной торговли можно отнести к появлению в 1752 г. Нью-Йоркской Продовольственной Биржи. Первая срочная биржа — Чикагская Торговая Палата (СВТ) — образована в 1848 г. для торговли фьючерсными контрактами на сельскохозяйственную продукцию. Однако действительно бурное развитие срочный рынок получил только в 70-90-е гг. нашего столетия. Одна из главных причин этого — усиление нестабильности рыночной экономики в краткосрочном периоде. Именно в 70-е гг. западные страны перешли к плавающим валютным курсам. Если до конца 1960-х гг. процентные ставки были относительно низкими и стабильными, то с начала

1970-х гг. они обнаружили как тенденцию к росту, так и возрастающей неустойчивости. Только в одной Великобритании в период между 1979 и 1989 гг. процентные ставки изменялись более 80 раз. Поскольку в современном мире развитие бизнеса во многом основано на привлечении заемного капитала и расширении внешнеэкономических связей, то отмеченные процессы не могли не сказаться на росте неустойчивости цен и на других рынках. Именно в 70-80-е гг. стали активно формироваться срочные биржи. Так, в 1972 г. образован Международный Валютный Рынок (ИММ), являющийся подразделением Чикагской Товарной Биржи (СМЕ). В 1973 г. открылась торговля опционами на Чикагской Бирже Опционов (СВОЕ). Лондонский Рынок Торгуемых Опционов (ЛТОМ) образован в 1978 г. в рамках Лондонской Международной Фондовой Биржи. В 1979 г. возникла Нью-Йоркская Фьючерсная Биржа (NYFE). В 1982 г. образована Лондонская Международная Биржа Финансовых Фьючерсов (LIFFE). В этом же году открылась торговля срочными контрактами на Филадельфийской Фондовой Бирже (FHLX). Во Франции в 1985 г. образована Биржа Финансовых Фьючерсных Контрактов (MATIF). В Японии первые срочные сделки стали заключаться в 1985 г. В 80-е гг. возник новый сегмент срочного рынка — рынок свопов.

В России торговля срочными контрактами зародилась в 1992 г., когда на Московской Товарной Бирже (МТБ) открылась фьючерсная секция. В настоящий момент в России торговля срочными контрактами представлена на Московской Бирже.

Современный срочный рынок — это масштабный рынок и по объемам осуществляемым на нем операций. Совокупный оборот на срочном рынке в 2017 году составил 84,5 трлн. рублей, а объем торгов опционами составил 6,9 трлн. рублей.

Срочный рынок имеет отлаженную организационную инфраструктуру. Подавляющая часть срочной торговли сконцентрирована в главных мировых финансовых центрах, в частности, на ведущих мировых биржах, а также осуществляется с помощью международных телекоммуникационных систем.

Клиринг по срочным операциям происходит в объединенных клиринговых центрах.

Инфраструктура срочного рынка представлена не только биржами и внебиржевыми электронными системами, но и широким спектром организаций, выполняющих как брокерские, так и дилерские функции. Деятельность профессиональных участников срочного рынка подлежит лицензированию.

Участниками срочного рынка являются не только профессиональные организации, формирующие его инфраструктуру, но и любые юридические и физические лица, решающие задачи согласования хозяйственных планов и страхования ценовых рисков. Всех участников рынка можно разделить на три группы: хеджеров, спекулянтов и арбитражеров. Хеджер — это лицо, страхующее ценовые риски. Операция по страхованию ценового риска называется хеджированием. Механизм хеджирования сводится к заключению срочного контракта, в котором устанавливается цена поставки базисного актива. Понятия «арбитражер» и «спекулянт» будут рассмотрены далее.

На срочном рынке пользуются следующей терминологией. Если лицо по срочному контракту обязуется купить базисный актив, то говорят, что оно покупает контракт или открывает длинную позицию. Если лицо обязуется по контракту продать базисный актив, то говорят, что оно продает контракт или открывает короткую позицию. Соответственно встречаются такие понятия как «длинный контракт» и «короткий контракт». В первом случае это означает, что инвестор купил контракт, во втором — продал.

Как мы отметили выше, срочные контракты именуют производными активами. В некоторых публикациях их также называют производными ценными бумагами. Если посмотреть на сущностную характеристику ценных бумаг и срочных контрактов, а также функции, которые выполняют фондовый и срочный рынки, то с таким определением трудно согласиться. Во-первых, ценная бумага — это титул собственности на определенное имущество или отданный в займы капитал. Срочный контракт — это только право или обязательство поставить или купить в будущем базисный актив. Он выступает

как организационный инструмент поставки. Во-вторых, основополагающая функция рынка ценных бумаг сводится к мобилизации денежных средств. Функция срочного рынка состоит в хеджировании ценовых рисков и согласовании будущих хозяйственных планов. В-третьих, ценные бумаги приносят, как правило, доход в виде дивидендов или процентов; по срочным контрактам не существует такого вида дохода.

6.2. Форвардные контракты

Форвардный контракт — это соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается вне биржи. Все условия сделки оговариваются в момент заключения договора. Исполнение контракта происходит в соответствии с данными условиями в назначенные сроки.

Форвардный контракт заключается, как правило, в целях осуществления реальной продажи или покупки соответствующего актива и страхования поставщика или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены. Так, в приведенном примере, заключив контракт на покупку акций, лицо В застраховалось от повышения стоимости бумаг, поскольку в соответствии с условиями договора оно заплатит 1 июня только 100 руб. за акцию, независимо от того, какой курс сложится к этому моменту на спотовом рынке. В то же время лицо А застраховалось от вероятного падения в будущем курса акций, поскольку лицо В обязано заплатить за каждую бумагу 100 руб. Как следует из условий контракта, контрагенты застраховались от неблагоприятного развития событий, однако они также не смогут воспользоваться возможной благоприятной конъюнктурой. Так, если к 1 июня цена акции вырастет до 150 руб., лицо А не сможет реализовать возникший прирост курсовой стоимости, так как обязано поставить акции по 100 руб. Аналогичная ситуация сложится и для лица В, если курс бумаг упадет, к примеру, до 50 руб.

Несмотря на то что форвардный контракт предполагает обязательность исполнения, контрагенты не застрахованы от его неисполнения в силу,

например, банкротства или недобросовестности одного из участников сделки. Поэтому до заключения сделки партнерам следует выяснить платежеспособность и репутацию друг друга.

Форвардный контракт может заключаться с целью игры на разнице курсовой стоимости активов. Лицо, открывающее длинную позицию, рассчитывает на рост цены базисного актива, а лицо, открывающее короткую позицию, — на понижение его цены.

При заключении форвардного контракта стороны согласовывают цену, по которой будет исполнена сделка. Данная цена называется ценой поставки. Она остается неизменной в течение всего времени действия форвардного контракта.

В связи с форвардным контрактом возникает еще понятие форвардной цены. Для каждого момента времени форвардная цена для данного базисного актива — это цена поставки, зафиксированная в форвардном контракте, который был заключен в этот момент.

6.3. Фьючерсные контракты

Фьючерсный контракт — это соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается на бирже. Биржа (расчетная палата) сама разрабатывает его условия, и они являются стандартными для каждого базисного актива. Биржа организует вторичный рынок данных контрактов.

Исполнение фьючерсного контракта гарантируется биржей (расчетной палатой). После того как контракт заключен, он регистрируется в расчетной палате. С этого момента стороной сделки как для продавца, так и для покупателя становится расчетная палата, т. е. для покупателя она выступает продавцом, а для продавца — покупателем. Поскольку фьючерсные контракты стандартны и гарантированы расчетной палатой, они высоко ликвидны. Это значит, что участник сделки легко может закрыть открытую позицию с помощью оффсетной сделки. Результатом его операции будет выигрыш или

проигрыш в зависимости от того, по какой цене он открыл и закрыл позицию. Если участник контракта желает осуществить или принять поставку, он не ликвидирует свою позицию до дня поставки. В этом случае расчетная палата уведомляет его, кому он должен поставить или от кого принять базисный актив. По условиям некоторых фьючерсных контрактов может предусматриваться не поставка базисного актива, а взаиморасчеты между участниками в денежной форме.

Как уже было сказано, фьючерсные контракты по своей форме являются стандартными. Кроме того, на бирже торгуются контракты только на определенные базисные активы. Поэтому фьючерсные контракты, как правило, заключаются не с целью осуществления реальной поставки, а для хеджирования и спекуляции. В мировой практике только порядка 3% всех заключаемых контрактов оканчиваются поставкой, остальные закрываются оффсетными сделками. Максимальный объем открытых позиций приходится на момент времени. После этого количество существующих контрактов начинает резко падать, поскольку хеджеры и спекулянты, как правило, не заинтересованы в осуществлении поставки. Поэтому при приближении срока истечения контрактов они начинают активно закрывать свои позиции. На дату поставки остается лишь небольшое число контрактов.

В основе фьючерсного контракта могут лежать как товары, так и финансовые инструменты. Контракты, базисными активами для которых являются финансовые инструменты, а именно, ценные бумаги, фондовые индексы, валюта, банковские депозиты, драгоценные металлы, называются финансовыми фьючерсными контрактами. Современный фьючерсный рынок развивается, в первую очередь, за счет роста торговли финансовыми фьючерсными контрактами, объемы которой существенно превышают объемы торговли товарными фьючерсными контрактами.

Фьючерсный контракт можно заключить только при посредничестве брокерской компании, которая является членом биржи. При открытии позиции по контракту его участник должен внести гарантийный взнос (залог), который

называется начальной или депозитной маржой. По величине маржа составляет обычно от 2-10% суммы контракта. Данные средства вносятся на клиентский счет, который открывается в расчетной палате каждому участнику торгов. Размер маржи устанавливается расчетной палатой, исходя из величины наблюдавшихся дневных отклонений фьючерсной цены. При изменении конъюнктуры рынка расчетная палата может изменить размер гарантийного вноса. Брокер может потребовать от своего клиента внести маржу в большей сумме. Расчетная палата устанавливает минимальную сумму средств, которая должна находиться на счете клиента —она может равняться или быть ниже начальной маржи. Если в результате проигрыша по фьючерсному контракту на клиентском счете окажется меньшая сумма, клиент обязан восстановить ее величину до требуемого уровня. В противном случае брокер закроет его открытую позицию. Условия контрактов могут допускать внесение начальной маржи как деньгами, так и ценными бумагами. По результатам фьючерсных торгов расчетная палата ежедневно определяет проигрыши и выигрыши участников и соответственно списывает деньги со счета проигравшей стороны и зачисляет их на счет выигравшей. Сумма выигрыша или проигрыша, начисляемая по итогам торгов, называется вариационной или переменной маржой.

Она может быть соответственно положительной (выигрыш) и отрицательной (проигрыш). Если лицо открывает длинную позицию и в последующем закрывает ее по более высокой цене, то разница между данными ценами составит его выигрыш. Если же он закроет позицию по более низкой цене, то разница составит его проигрыш.

Участник контракта может держать свою позицию открытой в течение длительного времени, например, несколько дней. В таком случае расчетная палата все равно определяет по итогам каждого дня его проигрыши или выигрыши. Позиция инвестора рассчитывается в этом случае на основе котировочной или расчетной цены. Котировочная цена — это цена, которая определяется по итогам торговой сессии как некоторая средняя величина на

основе сделок, заключенных в ходе данной сессии. Каждая биржа сама определяет методику расчета котировочной цены.

Чтобы не допустить чрезмерной спекуляции фьючерсными контрактами и усилить систему гарантий их исполнения, биржа устанавливает по каждому виду контракта лимит отклонения фьючерсной цены текущего дня от котировочной цены предыдущего дня.

6.4. Опционные контракты

Если инвестор уверен в своих прогнозах относительно будущего развития событий на рынке, он может заключить фьючерсный контракт. Однако при ошибочных прогнозах или случайных отклонениях в развитии конъюнктуры инвестор может понести большие потери. Чтобы ограничить свой финансовый риск вкладчику следует обратиться к опционным контрактам. Они позволяют инвестору ограничить свой риск только определенной суммой, которую он теряет при неблагоприятном исходе событий, напротив, его выигрыш потенциально может быть любым.

Опционные контракты представляют собой производные инструменты, в основе которых лежат различные активы. По сравнению с фьючерсными контрактами диапазон базисных активов опционов шире, так как в основе опционного контракта может лежать и фьючерсный контракт. Опционные контракты используются как для извлечения спекулятивной прибыли, так и для хеджирования.

Суть опциона состоит в том, что он предоставляет одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица. Одно лицо покупает опцион, т. е. приобретает право выбора. Другое лицо продает или, как еще говорят, выписывает опцион, т. е. предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона уплачивает продавцу определенное вознаграждение, называемое премией. Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель (держатель) опциона решает его исполнить. Покупатель имеет

право исполнить опцион, т. е. купить или продать базисный актив, только по той цене, которая зафиксирована в контракте. Она называется ценой исполнения.

С точки зрения сроков исполнения, опционы подразделяются на два типа: американский и европейский. Американский опцион может быть исполнен в любой день до истечения срока действия контракта. Европейский — только в день истечения срока контракта.

Существует два вида опционов: опцион на покупку или опцион колл; и опцион на продажу или опцион пут. Опцион колл дает право держателю опциона купить или отказаться от покупки базисного актива. Опцион пут дает право держателю опциона продать или отказаться от продажи базисного актива. Чтобы лучше понять суть опционной сделки, следует помнить, что она состоит из двух этапов. На первом этапе покупатель опциона приобретает право исполнить или не исполнить контракт. На втором — он реализует (или не реализует) данное право.

Выписывая опцион, продавец открывает по данной сделке короткую позицию, а покупатель — длинную позицию. Соответственно понятия короткий колл или пут означают продажу опциона колл или пут, а длинный колл или пут — их покупку.

Стоимость опциона — это разность между рыночной ценой акции и ценой исполнения. Стоимость опциона на покупку определяется следующим образом: $V = (P_m - P_s)Q$, где V — стоимость опциона; P_m — рыночный курс акции; P_s — цена исполнения опциона («strike»); Q — количество акций в опционе (обычно $Q = 100$). Из формулы следует, что опцион на покупку имеет стоимость в том случае, когда рыночная цена акции выше цены исполнения по опциону (цены «страйк»). Так, если акция продается за 35 долл., а курс исполнения составляет 32 долл., то стоимость опциона составит 3 долл. за акцию или 300 долл. (за 100 акций). Опцион на продажу (опцион «пут»), напротив, имеет стоимость тогда, когда рыночный курс акции ниже цены исполнения. Формула для определения стоимости опциона на продажу имеет

вид: $V=(P_m - P_s)Q$.

Стоимость опциона обозначает сумму денег, тот выигрыш, который получил бы держатель, если бы реализовал опцион в данный (сегодняшний) момент времени. В действительности срок действия опциона может быть достаточно большим. Поэтому опционы почти всегда продаются по ценам выше их стоимости. Цена, по которой продаются опционы, т.е. рыночная цена, называется котировочной ценой.

Разница между котировочной (рыночной) ценой и стоимостью опциона показывает величину избыточной стоимости, которая содержится в котировочной цене опциона.

6.5. Права на подписку и варранты

Распространенным видом опционов являются права на подписку или варранты.

Право на подписку — это привилегия держателя обыкновенных акций купить акции нового выпуска по установленному курсу в течение определенного времени. Однако следует иметь в виду, что механизм выдачи прав применяется в том случае, если преимущественное право акционера зафиксировано в уставе акционерного общества. Дело в том, что при увеличении уставного капитала путем выпуска новых акций доля акционера может уменьшиться. Для того чтобы дать возможность акционеру сохранить свою долю собственности, ему и дается первоочередное право подписаться на дополнительные акции в количестве, пропорциональном его доле в акционерном капитале. Например, если акционерный капитал увеличивается на 20 %, то акционеру будет дано право покупки одной дополнительной акции на каждые 5 имеющихся у него акций.

Ордером, или варрантом, называется ценная бумага, которая дает право приобрести акцию нового выпуска. От права на подписку варрант отличается тем, что имеет значительно больший срок Действия (иногда до 5, 10 или даже

20 лет, некоторые варранты вообще являются бессрочными). Если права на подписку выдаются владельцам обыкновенных акций, то ордера получают держатели привилегированных акций и облигаций. Привилегированные акции и облигации с ордерами выпускаются для того, чтобы повысить рыночность эмитируемых ценных бумаг.

Варранты могут быть выданы покупателям привилегированных акций и облигаций в момент выпуска или через некоторое время после выпуска. Обычно ордера выпускаются с правом передачи другому лицу, т.е. они сами становятся ценными бумагами и могут продаваться и покупаться. Цена варранта, как и цена права, зависит от разницы рыночной цены акции и цены приобретения акции по варранту. Варранты приобрели популярность среди биржевых спекулянтов, потому что курс варранта на покупку, по которому он котируется на бирже, существенно ниже курса самой акции, поэтому для сохранения заданной позиции нужно меньше денег.

Срок действия варрантов достаточно велик (в чем их отличие от опционов колл), возможен выпуск бессрочного варранта. Кроме того, варранты выпускаются компаниями-эмитентами, а опционы колл — нет.

Контрольные вопросы

1. В чем отличие форвардных контрактов от фьючерсных?
2. Почему конвертируемые ценные бумаги нередко являются отзывными?
3. Что представляет собой конверсионная привилегия?
4. В чем отличие коэффициента конверсии от конверсионного курса?
5. Совпадает ли рыночный курс конвертируемой ценной бумаги с ее конверсионной стоимостью?
6. Что является нижней границей стоимости конвертируемой ценной бумаги?
7. От чего зависит цена права на подписку?
8. Почему рыночный курс варранта обычно отличается от его расчетной

цены?

9. Какие права имеет держатель опциона?
10. Какие обязательства принимает на себя поставщик опциона?
11. Охарактеризуйте важнейшие параметры опциона.
12. В чем отличие опциона «американского» типа от «европейского» типа?
13. Как определяется стоимость опциона?
14. Что такое инвестиционная премия?
15. Как осуществляется хеджирование опционами?
16. Какие цели преследуют поставщики опционов?
17. Какие обязательства принимают на себя стороны при заключении фьючерсного контракта?

Тема 7. Управление портфелем финансовых инструментов

7.1. Выбор инструмента инвестирования

Оценка эффективности отдельных финансовых инструментов инвестирования, как и реальных инвестиций, осуществляется на основе сопоставления объема и инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм возвратного денежного потока по ним, с другой. Вместе с тем, формирование этих показателей в условиях финансового инвестирования имеет существенные отличительные особенности.

Прежде всего, в сумме возвратного денежного потока при финансовом инвестировании отсутствует показатель амортизационных отчислений, так как финансовые инструменты, в отличие от реальных инвестиций, не содержат в своем составе амортизируемых активов. Поэтому основу текущего возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестирования составляют суммы периодически выплачиваемых по ним процентов (на вклады в уставные фонды; на депозитные вклады в банках; по облигациям и другим долговым ценным бумагам) и дивидендов (по акциям и другим долевым ценным бумагам).

Кроме того, коль скоро финансовые активы предприятия (каковыми являются финансовые инструменты инвестирования) не амортизируются, они продаются (погашаются) в конце срока их использования предприятием (или в конце обусловленного фиксированного срока их обращения) по той цене, которая сложилась на них на момент продажи на финансовом рынке (или по заранее обусловленной фиксированной их сумме). Следовательно, в состав возвратного денежного потока по финансовым инструментам инвестирования входит стоимость их реализации по окончании срока их использования (фиксированной стоимости по долговым финансовым активам и текущей курсовой стоимости по долевым финансовым активам). Определенные отличия складываются и в формировании нормы прибыли

на инвестированный капитал. Если по реальным инвестициям этот показатель опосредствуется уровнем предстоящей операционной прибыли, которая складывается в условиях объективно существующих отраслевых ограничений, то по финансовым инвестициям инвестор сам выбирает ожидаемую норму прибыли с учетом уровня риска вложений в различные финансовые инструменты. Осторожный (или консервативный) инвестор предпочтет выбор финансовых инструментов с невысоким уровнем риска (а соответственно и с невысокой нормой инвестиционной прибыли), в то время как рискованный (или агрессивный) инвестор предпочтет выбор для инвестирования финансовых инструментов с высокой нормой инвестиционной прибыли (независимо от высокого уровня риска по ним). Когда скоро ожидаемая норма инвестиционной прибыли задается самим инвестором, то этот показатель формирует и сумму инвестиционных затрат в тот или иной инструмент финансового инвестирования, которая должна обеспечить ему ожидаемую сумму прибыли. Эта расчетная сумма инвестиционных затрат представляет собой реальную стоимость финансового инструмента инвестирования, которая складывается в условиях ожидаемой нормы прибыли по нему с учетом соответствующего уровня риска. Если фактическая сумма инвестиционных затрат по финансовому инструменту будет превышать его реальную стоимость, то эффективность финансового инвестирования снизится (т.е. инвестор не получит ожидаемую сумму инвестиционной прибыли). И наоборот, если фактическая сумма инвестиционных затрат будет ниже реальной стоимости финансового инструмента, то эффективность финансового инвестирования возрастет (т.е. инвестор получит инвестиционную прибыль в сумме, большей чем ожидаемая).

С учетом изложенного оценка эффективности того или иного финансового инструмента инвестирования сводится к оценке реальной его стоимости обеспечивающей получение ожидаемой нормы инвестиционной прибыли по нему.

Особенности формирования возвратного денежного потока

по отдельным видам финансовых инструментов определяют разнообразие вариаций используемых моделей оценки их реальной стоимости. Рассмотрим содержание этих моделей применительно к долговым и долевым финансовым инструментам инвестирования на примере облигаций и акций. Модели оценки стоимости облигаций построены на следующих исходных показателях: а) номинал облигации; б) сумма процента, выплачиваемая по облигации; в) ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (норма доходности) по облигации; г) количество периодов до срока погашения облигации.

Экономическое содержание модели оценки стоимости облигации состоит в том, что текущая реальная стоимость облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении, равна совокупным выплатам номинала и суммы процента по ней, приведенным к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности).

Модель ожидаемой нормы валовой инвестиционной прибыли состоит в том, что текущая реальная стоимость облигации, реализуемой с дисконтом без выплаты процентов по ней, представляет собой ее номинал, приведенный к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности).

Трансформируя соответствующим образом указанные модели (т.е. меняя искомый расчетный показатель) можно по каждому виду облигаций рассчитать ожидаемую норму валовой инвестиционной прибыли (доходности), если показатель реальной стоимости облигации заменить на фактическую цену ее реализации на фондовом рынке (комплекс таких моделей широко представлен в специальной литературе по вопросам обращения фондовых инструментов).

б) сумма дивидендов, предполагаемая к получению в конкретном периоде; в) ожидаемая курсовая стоимость акции в конце периода ее реализации (при использовании акции в течении заранее определенного периода); г) ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (норма

доходности) по акциям; д) число периодов использования акции.

Модель оценки стоимости привилегированной акции основана на том, что эти акции дают право их собственникам на получение регулярных дивидендных выплат в фиксированном размере. Текущая реальная стоимость привилегированной акции представляет собой частное от деления суммы предусмотренных по ней дивидендов на ожидаемую инвестором норму валовой инвестиционной прибыли. Суть данной модели состоит в том, что текущая реальная стоимость акции, используемой в течение неопределенного продолжительного периода времени (неопределенное число лет), представляет собой сумму предполагаемых к получению дивидендов по отдельным предстоящим периодам, приведенную к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности).

Применительно к нашим условиям рассмотренный вариант представляет собой лишь гипотетический случай, т.к. ни один инвестор не планирует держать свои финансовые активы столь продолжительное время (за этот срок ему представится ряд возможностей реинвестировать капитал на более выгодных условиях) и уж тем более не сможет составить столь длительный прогноз получения дивидендов в условиях нашей экономики. Поэтому рассмотрим более типичные ситуации, когда денежный поток будет состоять не только из дивидендов, но и возросшей стоимости акции при ее реализации. Текущая реальная стоимость акции, используемой в течение заранее определенного срока, равна сумме предполагаемых к получению дивидендов в используемых периодах и ожидаемой курсовой стоимости акции в момент ее реализации, приведенной к настоящей стоимости по дисконтной ставке, равной ожидаемой норме валовой инвестиционной прибыли (доходности). Иными словами экономическое содержание данной модели аналогично основной модели оценки облигаций. Отличия состоят лишь в том, что вместо суммы процентов используются показатели дифференцированной по годам суммы дивидендов, а вместо номинала облигации — прогнозируемая рыночная цена

акции в момент ее реализации. Сам же механизм расчета текущей рыночной стоимости при этом не меняется.

Оценка реальной стоимости финансового инструмента в сопоставлении с ценой его текущей рыночной котировки или рассчитанная ожидаемая норма валовой инвестиционной прибыли (доходности) по нему являются основным критерием принятия управленческих решений по осуществлению тех или иных финансовых инвестиций. Вместе с тем, в процессе принятия таких управленческих решений могут быть учтены и иные факторы — условия эмиссии ценных бумаг, отраслевая или региональная принадлежность эмитента, уровень активности обращения тех или иных инструментов финансового инвестирования на рынке и другие.

Все инвестиционные операции предприятия, связанные с использованием различных видов финансовых инструментов инвестирования, являются рискованными, так как ожидаемый по ним уровень инвестиционного дохода не может быть гарантирован с полной определенностью. Поэтому используя в процессе инвестирования тот или иной финансовый инструмент, необходимо в каждом конкретном случае оценивать его риск.

Под риском отдельного финансового инструмента инвестирования понимается вероятность отклонения фактического инвестиционного дохода от ожидаемой его величины в ситуации неопределенности динамики конъюнктуры соответствующего сегмента инвестиционного рынка и предстоящих результатов хозяйственной деятельности его эмитента.

Риск отдельных финансовых инструментов инвестирования является сложным, многоаспектным понятием как с позиций методов его оценки, так и с позиций форм управления его нейтрализацией. Этот риск характеризуют следующие основные особенности:

1. Интегрированный характер. Риск отдельного финансового инструмента инвестирования, как и проектный риск, концентрирует в себе ряд

конкретных видов инвестиционных рисков, требующих элиминирования в процессе оценки. Только с учетом оценки этих конкретных видов рисков может быть определен совокупный уровень риска того или иного финансового инструмента инвестирования.

2. Высокая степень связи с колебаниями конъюнктуры инвестиционного рынка и другими факторами внешней инвестиционной среды. Доходность отдельных финансовых инструментов инвестирования в значительно большей степени определяется условиями внешней инвестиционной среды в сравнении с доходностью реальных инвестиционных проектов. Кроме того, колеблемость уровня доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования характеризуется значительно меньшими интервалами времени (иногда существенные изменения этого показателя под влиянием изменения условий внешней инвестиционной среды происходят в считанные часы). При этом, колеблемость уровня доходности финансовых инструментов инвестирования в значительной мере определяется изменением конъюнктуры не только тех сегментов инвестиционного рынка, с которыми связана деятельность эмитентов и инвесторов, но и рынка в целом. Рыночный риск отдельных финансовых инструментов инвестирования носит неустранимый для инвестора характер и поэтому требует индивидуальной его оценки в процессе инвестиционной деятельности предприятия.

3. Высокая степень связи с предстоящими результатами деятельности эмитента и изменением его финансового состояния. В отличие от реального инвестирования, где уровень проектного риска генерируется в значительной мере самим инвестором, риск отдельного финансового инструмента инвестирования формируется в основном не инвестором, а эмитентом. Этот индивидуализированный вид риска каждого из финансовых инструментов инвестирования зависит от отраслевой принадлежности эмитента и региона его деятельности, динамики объема реализации его продукции и суммы операционной прибыли, уровня финансовой устойчивости и платежеспособности, стратегических изменений его хозяйственной

деятельности и других ее параметров. В рамках отдельного финансового инструмента инвестирования этот индивидуализированный вид риска для инвестора также является неустранимым (он может быть нейтрализован лишь в рамках общего портфеля этих инструментов, формируемого инвестором). В то же время каждый инвестор имеет возможность принять или не принять на себя этот вид риска путем альтернативного выбора финансовых инструментов, эмитируемых разными объектами хозяйствования. Наличие такой возможности определяет необходимость индивидуальной оценки инвестором уровня риска, связанного с деятельностью эмитента.

4. Высокий уровень вариабельности по отдельным видам финансовых инструментов. Уровень риска отдельных финансовых инструментов инвестирования варьирует в значительно более широком диапазоне, чем уровень проектного риска. Высокий уровень вариабельности этого риска присущ не только отдельным видам финансовых инструментов инвестирования, но и конкретным их разновидностям в разрезе эмитентов. В значительной мере это определяет и высокую вариабельность уровня дохода по финансовым инструментам инвестирования, формируемого с учетом премии за риск.

5. Более обширная информативная база оценки. Влияние колеблемости конъюнктуры инвестиционного рынка и других факторов внешней инвестиционной среды, а также изменений в деятельности и финансовом состоянии эмитентов на уровень риска отдельных финансовых инструментов инвестирования может быть отслежено за весь период их обращения (или обращения их аналогов) на фондовом рынке за довольно длительный период. Источником такой информации являются фондовые биржи, центры финансовых аналитиков, брокерские конторы и другие учреждения инфраструктуры рынка ценных бумаг. Кроме того, информативную базу оценки составляют и различные индикаторы состояния этого рынка. Наличие достаточно обширной и доступной информационной

базы позволяет широко использовать экономико-статистические и экономико-математические методы оценки риска отдельных финансовых инструментов инвестирования.

6. Высокая корреляция уровня риска с периодом обращения финансовых инструментов инвестирования. Риск, генерируемый индивидуальным финансовым инструментом инвестирования, находится в прямой коррелятивной связи с продолжительностью его обращения (сроком погашения). Это связано с возрастанием неопределенности условий формирования доходности финансовых инструментов инвестирования с расширением горизонта их обращения (что увеличивает диапазон вариации уровня их доходности, а соответственно и коэффициент вариации и среднеквадратическое его отклонение). Рассматриваемая особенность определяет необходимость комплексной оценки уровня риска, ликвидности и доходности отдельных финансовых инструментов инвестирования, которые находятся между собой в неразрывной связи.

7. Важнейший элемент оценки реальной стоимости финансового инструмента инвестирования. Ожидаемая норма прибыли по конкретному инструменту инвестирования, которая используется как дисконтная ставка в процессе оценки его реальной стоимости, не может быть сформирована инвестором без учета уровня присущего его риска. Только на основании предварительной оценки уровня риска отдельного финансового инструмента инвестирования может быть обоснован размер премии за риск, включаемый в норму прибыли по нему, ожидаемую инвестором.

8. Важнейший инструмент управления риском совокупного инвестиционного портфеля предприятия. Оценка уровня риска отдельного финансового инструмента инвестирования служит важным инструментом формирования совокупного инвестиционного портфеля предприятия в соответствии с избранной предприятием идеологией инвестиционной деятельности и характером его инвестиционного поведения. Только на основе оценки риска отдельных финансовых инструментов

инвестирования можно выйти на целевые параметры формирования инвестиционного портфеля по общему уровню его риска. При этом следует иметь в виду, что уровень портфельного риска формируется не как сумма индивидуальных рисков входящих в его состав отдельных финансовых инструментов инвестирования, а как результат целенаправленной диверсификации портфеля, позволяющей снижать совокупный уровень его риска. Процесс оценки уровня рисков отдельных финансовых инструментов инвестирования, требует предварительной классификации этих рисков, которая осуществляется по следующим основным признакам.

В современной экономической литературе по вопросам инвестиционного менеджмента различают следующие виды рисков отдельных финансовых инструментов инвестирования:

Рыночный риск. Этот вид риска характеризует изменчивость курса (реальной рыночной стоимости) отдельных финансовых инструментов инвестирования под воздействием колебаний конъюнктуры всего инвестиционного рынка или важнейших его сегментов. Он однонаправлено влияет на все виды финансовых инструментов инвестирования, хотя степень этого влияния неравнозначна по различным их видам и разновидностям.

Процентный риск. Этот риск характеризуется изменением ставки процента в результате изменений общего соотношения предложения и спроса на деньги. Рост уровня ставки процента вызывает снижение рыночного курса (реальной рыночной стоимости) отдельных финансовых инструментов инвестирования, а следовательно и потерю инвестором части ожидаемого дохода по ним. Особенно сильно влиянию этого вида риска подвержены долговые финансовые инструменты инвестирования (облигации, депозитные сертификаты и т.п.).

Инфляционный риск. Этот вид риска характеризуется изменением уровня цен (покупательной способности денег) в масштабах всей экономики страны. В период инфляции обесценивается реальная стоимость капитала, инвестированного в отдельные финансовые инструменты, а также

ожидаемая сумма дохода по ним. В наибольшей степени этому виду риска в инфляционной экономике подвержены финансовые инструменты инвестирования с фиксированным уровнем дохода по ним (привилегированные акции, облигации и т.п.).

Налоговой риск. Этот риск генерируется вероятностью введения новых налогов на осуществление операций финансового инвестирования, возможностью увеличения действующих ставок налогообложения этого вида хозяйственной деятельности предприятий и изменения других налоговых условий, обуславливающих снижение ожидаемой нормы доходности по отдельным финансовым инструментам инвестирования.

Коммерческий (деловой) риск. Этот риск генерируется результатами операционной деятельности эмитента, обуславливающими снижение уровня и суммы его прибыли. Причинами возникновения такого риска выступают обычно снижение производственного потенциала предприятия эмитента, падение спроса на его продукцию, снижение уровня цен ее реализации в условиях возрастания конкуренции и ряда других аналогичных факторов. В результате снижения прибыли эмитента и соответствующего ухудшения его финансового состояния возникает угроза невыплат процентов по эмитированным им долговым ценным бумагам, снижения уровня дивидендных выплат по акциям и т.п.

Структурный финансовый риск. Эмиссия предприятиями долговых финансовых инструментов инвестирования часто ведет к нарушению эффективной пропорциональности в использовании им собственного и заемного капитала, что вызывает снижение его финансовой устойчивости и платежеспособности. В этих условиях возникает угроза невыполнения эмитентом своих обязательств по таким финансовым инструментам в полном объеме и в предусмотренные сроки (эти обязательства касаются как суммы текущего дохода, так и суммы погашения финансового инструмента по завершении периода его обращения).

Прочие виды рисков. К этим видам рисков можно отнести появление на

рынке неверной информации, связанной с деятельностью эмитента; внезапным его банкротством; другие аналогичные виды рисков, отражаемые на котировке эмитируемых им финансовых инструментов (кроме вышеперечисленных видов рисков).

По источникам возникновения риск отдельных финансовых инструментов инвестирования подразделяется следующим образом:

Систематический риск. Этот риск генерируется изменением условий внешней инвестиционной среды и не связан с деятельностью отдельных эмитентов. Он воздействует на все без исключения финансовые инструменты инвестирования, хотя и в различной степени (в зависимости от их вида). В инвестиционном менеджменте систематический риск рассматривается как интегрированное проявление рыночного, процентного, инфляционного и налогового видов рисков отдельных финансовых инструментов инвестирования.

Несистематический риск. Этот риск генерируется изменениями результатов хозяйственной деятельности эмитентов и их финансового состояния. По отношению к отдельному финансовому инструменту инвестирования причины возникновения этого риска носят строго индивидуальный характер. В инвестиционном менеджменте несистематический риск рассматривается как интегрированное проявление коммерческого (делового), структурного финансового и прочих видов рисков отдельных финансовых инструментов инвестирования. По финансовым последствиям выделяются следующие виды риска отдельных финансовых инструментов инвестирования:

- Риск, влекущий только финансовые потери по соответствующему инструменту инвестирования. Этот риск характеризуется только отрицательными последствиями для ожидаемой инвестиционной прибыли инвестора (например, инфляционный риск для привилегированных акций, облигаций и т.п.).

- Риск, влекущий как финансовые потери, так и дополнительные инвестиционные доходы. Он может определять как отрицательный, так и положительный исход в формировании предстоящего инвестиционного дохода (например, риск изменения ставки процента может вызывать как снижение, так и рост инвестиционного дохода по долговым финансовым инструментам инвестирования).

По уровню финансовых потерь риск отдельных финансовых инструментов инвестирования подразделяется на следующие группы:

- Допустимый риск. Он характеризует риск, по которому финансовые потери по отдельному инструменту инвестирования исчисляются размером утраты только ожидаемого текущего дохода в форме выплат процентов или дивидендов.

- Критический риск. Он характеризует риск, по которому финансовые потери по отдельному инструменту инвестирования исчисляются размером утраты невыплаченного текущего дохода и текущим снижением курсовой стоимости (реальной рыночной стоимости).

- Катастрофический риск. Он характеризует риск, по которому финансовые потери по отдельному инструменту инвестирования исчисляются размером утраты, как ожидаемого текущего дохода, так и всего инвестированного капитала (например, в случае банкротства эмитента с полной потерей имущества).

По характеру проявления во времени выделяют:

- Постоянный риск, присущий обращению отдельных финансовых инструментов инвестирования. Он характерен для всего периода обращения этих инструментов (например, процентный риск, инфляционный риск и т.п.).

7.2. Понятие риска и доходности портфеля

Для снижения рисков инвестирования инвестиционного инструмента используют такой

метод как диверсификация. Диверсификация предполагает составление портфеля финансовых инструментов. Портфель — это набор финансовых активов, которыми располагает инвестор. В него могут входить как инструменты одного вида, например, акции или облигации, или разные активы: ценные бумаги, производные финансовые инструменты, недвижимость. Главная цель формирования портфеля состоит в стремлении получить требуемый уровень ожидаемой доходности при более низком уровне ожидаемого риска. Данная цель достигается, во-первых, за счет диверсификации портфеля, т. е. распределения средств инвестора между различными активами, и, во-вторых, тщательного подбора финансовых инструментов. В теории и практике управления портфелем существуют два подхода: традиционный и современный. Традиционный основывается на фундаментальном и техническом анализе. Он делает акцент на широкую диверсификацию ценных бумаг по отраслям. В основном приобретаются бумаги известных компаний, имеющих хорошие производственные и финансовые показатели. Кроме того, учитывается их более высокая ликвидность, возможность приобретать и продавать в больших количествах и экономить на комиссионных.

Развитие широкого и эффективного рынка, статистической базы, а также быстрый прогресс в области вычислительной техники привели к возникновению современной теории и практики управления портфелем финансовых инструментов. Она основана на использовании статистических и математических методов подбора финансовых инструментов в портфель, а также на ряде новых концептуальных подходов.

Главными параметрами при управлении портфелем, которые необходимо определить менеджеру, являются его ожидаемая доходность и риск. Формируя портфель, менеджер не может точно определить будущую динамику его доходности и риска. Поэтому свой инвестиционный выбор он строит на ожидаемых значениях доходности и риска. Данные величины оцениваются, в первую очередь, на основе статистических отчетов за предыдущие периоды

времени. Поскольку будущее вряд ли повторит прошлое со стопроцентной вероятностью, то полученные оценки менеджер может корректировать согласно своим ожиданиям развития будущей конъюнктуры.

Рассмотрим, каким образом рассчитываются отмеченные параметры.

Портфель, формируемый инвестором, состоит из нескольких активов, каждый из которых обладает своей ожидаемой доходностью. Каким окажется значение ожидаемой доходности портфеля в результате их объединения? Ожидаемая доходность портфеля определяется как средневзвешенная ожидаемая доходность входящих в него активов, а именно:

$$E(r_p) = E(r_1)d_1 + E(r_2)d_2 + \dots + E(r_n)d_n,$$

где: $E(r_p)$ — ожидаемая доходность портфеля;

$E(r_1), E(r_2), \dots, E(r_n)$ — ожидаемая доходность соответственно первого, второго и n -го активов;

d_1, d_2, d_n — удельный вес в портфеле первого, второго и n -го активов.

Удельный вес актива в портфеле рассчитывается как отношение его стоимости к стоимости всего портфеля или:

$$d_i = \frac{P_i}{P_p},$$

где: d_i — удельный вес i -го актива;

P_i — стоимость i -го актива;

P_p — стоимость портфеля.

Сумма всех удельных весов, входящих в портфель активов, всегда равна единице.

Запишем формулу определения ожидаемой доходности актива в общем виде:

$$E(r) = \sum_{i=1}^n E(r_i)\pi_i$$

где: $E(r)$ — ожидаемая доходность актива;

$E(r_i)$ — ожидаемая доходность актива в i -м случае;

π_i — вероятность получения доходности в i -м случае.

Приобретая какой-либо актив, инвестор ориентируется не только на значение его ожидаемой доходности, но и на уровень его риска. Ожидаемая доходность выступает как некоторая величина, которую надеется получить инвестор, например 15%. Возможность получения данного результата подтверждается предыдущей динамикой доходности актива. Однако 15% — это только средняя величина. На практике доходность, которую получит инвестор, может оказаться как равной, так и отличной от 15%. Таким образом, риск инвестора состоит в том, что он может получить результат, отличный от ожидаемой доходности. Строго говоря, риск вкладчика заключается в том, что он получит худший, чем ожидаемый результат, т. е. его доходность составит менее 15%. Если фактическая доходность окажется больше 15%, то это плюс для инвестора. На практике в качестве меры риска используют показатели дисперсии и стандартного отклонения.

Они показывают, в какой степени и с какой вероятностью фактическая доходность актива может отличаться от величины его ожидаемой доходности, то есть средней доходности. Данные параметры учитывают отклонения как в сторону увеличения, так и уменьшения доходности по сравнению с ожидаемым значением. Как мы отметили выше, фактический риск состоит в том, что фактическая доходность окажется ниже ожидаемой, однако отмеченные параметры используются в качестве меры риска, в первую очередь, в силу простоты их определения. Дисперсия определяется по формуле:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - \bar{r})^2}{n}$$

где σ^2 — дисперсия доходности актива;

n — число периодов наблюдения;

\bar{r} — средняя доходность актива; она определяется как средняя арифметическая доходностей актива за периоды наблюдения, а именно:

$$\bar{r} = \frac{\sum r_i}{n}$$

где: r_i — доходность актива в i -м периоде.

Стандартное отклонение определяется как квадратный корень из дисперсии:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

где σ — стандартное отклонение доходности актива.

Доходность актива в том или ином году — это случайная величина. Массовые случайные процессы подчиняются закону нормального распределения. Поэтому с вероятностью 68, 3% можно ожидать, что через год доходность актива будет лежать в пределах одного стандартного отклонения от средней доходности, т. е. в диапазоне 20, 6% \pm 2, 41%; с вероятностью 95, 5% этот диапазон составит два стандартных отклонения, т. е. 20, 6% \pm 2 x 2, 41%; и с вероятностью 99, 7% диапазон составит три стандартных отклонения, то есть 20, 6% \pm 3 x 2, 41%.

Поскольку доходность актива — случайная величина, которая зависит от различных факторов, то остается 0, 3% вероятности, что она выйдет за рамки трех стандартных отклонений, т. е. может как упасть до нуля, так и вырасти до очень большой величины.

7.3. Ожидаемый риск портфеля

Ожидаемый риск портфеля представляет собой сочетание стандартных отклонений (дисперсий) входящих в него активов. Однако в отличие от ожидаемой доходности портфеля его риск не является обязательно средневзвешенной величиной стандартных отклонений (дисперсий) доходностей активов. Дело в том, что различные активы могут по-разному реагировать на изменение конъюнктуры рынка. В результате стандартные отклонения (дисперсии) доходности различных активов в ряде случаев будут гасить друг друга, что приведет к снижению риска портфеля. Риск портфеля зависит от того, в каком направлении изменяются доходности входящих в него активов при изменении конъюнктуры рынка и в какой степени.

Для определения степени взаимосвязи и направления изменения доходностей двух активов используют такие показатели как ковариация и коэффициент корреляции.

Показатель ковариации определяется по формуле:

$$Cov_{A,B} = \frac{\sum (r_{Ai} - \bar{r}_A)(r_{Bi} - \bar{r}_B)}{n-1}$$

где: $Cov_{A,B}$ — ковариация доходности активов А и В;
 \bar{r}_A — средняя доходность актива А за n периодов;
 \bar{r}_B — средняя доходность актива В за n периодов;
 r_{Ai} — доходность актива А в i -м периоде;
 r_{Bi} — доходность актива В в i -м периоде;
 n — число периодов, за которые регистрировалась доходность активов А и В.

Положительное значение ковариации говорит о том, что доходности активов изменяются в одном направлении, отрицательное — в обратном. Нулевое значение ковариации означает, что взаимосвязь между доходностями активов отсутствует.

Другим показателем степени взаимосвязи изменения доходностей двух активов служит коэффициент корреляции. Он рассчитывается по формуле

$$Corr_{A,B} = \frac{Cov_{A,B}}{\sigma_A \sigma_B}$$

где $Corr_{A,B}$ — коэффициент корреляции доходности активов А и В;

$Cov_{A,B}$ — ковариация доходности активов А и В;

σ_A — стандартное отклонение доходности актива А;

σ_B — стандартное отклонение доходности актива В.

Коэффициент корреляции изменяется в пределах от -1 до +1. Положительное значение коэффициента говорит о том, что доходности активов изменяются в одном направлении при изменении конъюнктуры, отрицательное — в противоположном. При нулевом значении коэффициента корреляция

между доходностями активов отсутствует.

Риск портфеля, состоящего из двух активов, рассчитывается по формуле

$$\sigma_P^2 = d_A^2 \sigma_A^2 + d_B^2 \sigma_B^2 + 2d_A d_B Cov_{A,B},$$

σ_P^2 — риск(дисперсия) портфеля;

d_A — уд. вес актива А в портфеле;

d_B — уд. вес актива В в портфеле;

$Cov_{A,B}$ — ковариация доходности активов А и В.

Контрольные вопросы

1. В чем особенности сравнительной оценки финансовых инструментов?
2. Какие существуют методы сравнения доходности ценных бумаг?
3. Портфель состоит из трех акций. Удельный вес первой акции — 20%, второй — 30%, третьей — 50%. Ожидаемые доходности акций соответственно равны 25%, 30% и 35%. Определите ожидаемую доходность портфеля.
4. Какая величина служит для оценки риска портфеля?
5. В каком случае стандартное отклонение портфеля равно средневзвешенному стандартному отклонению доходности входящих в него активов?
6. Почему объединение в портфель активов с корреляцией доходности плюс один не уменьшает риска портфеля?
7. Что понимают под усреднением риска портфеля в случае объединения в него активов с корреляцией доходности плюс один?
8. Ожидаемая доходность портфеля равна 30%, стандартное отклонение — 10%. Какую доходность и с какой вероятностью может получить инвестор через год?
9. Портфель состоит из двух акций А и В с корреляцией доходности минус один. Стандартное отклонение доходности акции А равно 20%, акции В — 15%. Определите удельные веса акций в портфеле, чтобы его риск был

равен нулю.

10. Портфель состоит из двух акций — А и В. Удельный вес акции А равен 30%, ожидаемая доходность — 30%, стандартное отклонение доходности — 25%. Удельный вес акции В равен 70%, ожидаемая доходность — 20%, стандартное отклонение доходности — 15%. Коэффициент корреляции доходности акций равен 40%. Определите ожидаемую: а) доходность и в) риск портфеля.
11. Что такое эффективный набор портфелей?
12. Доходность рискованного актива равна 30%, актива без риска — 15%. Инвестор хотел бы сформировать кредитный портфель с доходностью 18%. Определите, в каких пропорциях ему следует приобрести рискованный актив и актив без риска?

Тема 8. Анализ рынка ценных бумаг

8.1. Понятие фундаментального анализа

Фундаментальный, или как иногда говорят, факторный, анализ опирается на объектно ориентированный подход. Этот подход базируется на попытке определения количественных показателей будущего развития компании или каких-либо базисных активов. На основании прогноза этих показателей инвестор принимает решение о вложении капитала. Фундаментальный анализ требует наличия определенной доступной информации, на основании которой строится некоторое уравнение конечного (базисного) фактора. Такой анализ в идеальном варианте предполагает всестороннее рассмотрение всех значимых экономических, политических и прочих факторов, которые могут влиять на цены активов. Этими факторами могут являться цены других активов, объем продаж, дивиденды, доходы, долги, процентные ставки, уровень безработицы, инфляция, политический риск и др.

Базисные показатели, используемые в фундаментальном анализе, можно разделить на три группы:

- прогнозирование рыночных показателей с помощью статистических и эконометрических методов;
- рыночный анализ активов;
- финансовый анализ.

Необходимо отметить, что если результаты первой группы абсолютны и ни в какой доработке не нуждаются, то многие показатели двух последних групп имеют практически нулевую ценность без сравнения их с группой схожих показателей, например по той же самой группе компаний, или с этим же показателем в другой период времени.

Под рыночным анализом активов мы будем понимать анализ критериев, по которым оцениваются доходность и риск вложений в активы фондового рынка, их поведение относительно друг друга, ликвидность и реакция на

изменения окружающей среды. На основании этих критериев поведения отдельных активов или состоящего из них портфеля и принимаются решения о вложениях или спекуляциях на фондовом рынке.

Финансовый анализ основан на рассмотрении финансовых показателей базы финансовых активов и их сопоставлении рыночной оценкой этих активов. Финансовые показатели — это показатели работы предприятий — эмитентов финансовых активов, базирующиеся на данных бухгалтерского учета и вероятностных оценках будущих факторов хозяйственной жизни.

Таким образом, структура фундаментального анализа имеет следующий вид: информация, выраженная в количественных показателях; правило ее обработки; прогноз значения базисного актива. Фундаментальные аналитики покупают активы, которые, по их мнению, недооценены фондовым рынком относительно сравнительных показателей предприятий реального сектора либо относительно средних показателей по рынку.

Главное, что надо запомнить, — фундаменталисты изучают причины, движущие рынком, и на основе их анализа принимают решения об инвестициях. (Кстати, поэтому фундаментальные вложения — обычно долгосрочные стратегические вложения в активы.) Но это требует отсутствия любой неопределенности относительно будущих событий и наличия максимально полной и оперативной информации. Невыполнение любого из этих требований резко снижает качество результатов фундаментального анализа.

8.2. Понятие технического анализа

Методы технического анализа кардинально отличаются от фундаментальных методов. Технические аналитики рассматривают акцию (либо другой фондовый актив) как продукт свободного рынка, чья цена определяется взаимодействием спроса и предложения. Технический анализ рассматривает цену, объем или сочетание факторов, чтобы оценить поведение

рынка, основываясь на предпосылке, что рынок — самый лучший индикатор того, что цены активов будут делать в будущем.

Цены акций или других инструментов движутся, придерживаясь определенных тенденций (трендов), и искусство идентификации этих трендов и моментов их смены и является искусством технического анализа. В техническом анализе предполагается, что цена акции отражает всю информацию относительно этой акции. Что заставляет данный актив повыситься в цене? Для технического аналитика ответ абсолютно прост — актив повышается в цене потому, что спрос на него выше, чем его предложение.

Другими словами, инвесторы согласны платить более высокие цены за обладание данным активом. Почему? Этот вопрос совершенно не волнует аналитика, все воспринимается как данность.

Для любых методов технического анализа безразлично, какие активы лежат в его основе. Он настолько же применим к анализу цен на кофе, как и к анализу поведения доллара на международных финансовых рынках. Аналитику не нужно быть специалистом в области кофе или доллара, его не интересуют слухи, сведения об урожайности, мнения других людей — вся необходимая информация уже заложена в цену данного актива. Все, что необходимо знать аналитику, — это цены открытия, закрытия, самую высокую и самую низкую цены и объем торгов за минимальный рассматриваемый период, которым могут быть как пятиминутные отрезки, так и месячные периоды. Для анализа рынка производных финансовых инструментов рассматривается еще такой показатель, как объем открытых позиций.

Специфика технического анализа выдвигает к возможностям его применения определенные требования. Это:

— высококонкурентный рынок, обеспечивающий совершенную ликвидность активов, т. е. в любой момент времени вы можете как купить, так и продать актив по рыночной цене;

— отсутствие субъекта, способного единолично существенно влиять на

рынок и устанавливать на нем какие-либо преграды конкуренции.

Таким образом, мы разобрались в главных отличиях подходов к анализу. Фундаментальный анализ, в общем смысле, занимается причинно-следственной связью экономических событий с событиями на фондовом или товарном рынке, а технический — только эффектом их воздействия, изначально основываясь на том, что все значимые для рынка события уже заложены в ценах.

Технический анализ основан на рассмотрении графиков движения рынка, точнее, двух его компонентов — ценовых движений и движений объемов торговли за определенный период времени. На фьючерсных и валютных рынках анализ затрагивает третий компонент — объем открытых позиций. И все же главным объектом анализа является цена, так как изучение ценовых движений удобно и информация об этом общедоступна. Кроме того, все-таки цена — главный уравниватель спроса и предложения на рынках. Существуют три предпосылки, на которых основан технический подход:

Движения рынка учитывают все.

Пожалуй, это утверждение является основополагающим принципом технического анализа. Приверженцы технического анализа утверждают, что любой политический, экономический или психологический фактор, который может воздействовать на цену товара, уже отражен в его цене. Следовательно, все, что нужно, — это изучение ценовых движений без оглядки на внешние «раздражители». Грубо говоря, технический анализ переворачивает основной экономический закон с ног на голову, утверждая, что если цена растет, то для этого должна быть причина. Эта причина состоит в том, что спрос превышает предложение. Технические аналитики четко представляют, что изменения цен в ту или другую сторону вызваны какими-то фундаментальными причинами, заставляющими рынок расти или падать. Но знать причины изменения рыночных факторов, по их мнению, не обязательно.

Цены сами по себе не заставляют рынок двигаться вверх или вниз. Они просто отражают действительные события и психологию рынка. Очень часто на ранних стадиях ценовой тенденции или в критических поворотных моментах

никто не знает точно, почему это происходит, но попытаться поймать тенденцию — цель технического аналитика. Первая аксиома является очень сильным утверждением, может быть, не совсем логичным. Но, тем не менее если все, что воздействует на рынок, в конечном счете отражается на цене, то изучение цены — это все, что необходимо, а знание этих причин не обязательно для процесса прогнозирования.

Цены двигаются в определенных направлениях.

Понятие тренда абсолютно необходимо для технического подхода. Цель составления диаграмм и чартов состоит в том, чтобы идентифицировать тенденцию движения цен на ранних ее стадиях с целью торговли в направлении этой тенденции. Если мы не принимаем этой посылки либо утверждаем, что движение цен хаотическое, никакое использование технических приемов невозможно, так как мы не сможем определить тенденцию. К этой предпосылке существует некое заключение, согласно которому продолжение тенденции более вероятно, чем ее слом. Это заключение, по мнению классика технического анализа Мэрфи, есть некоторая адаптация первого закона Ньютона. Несколько другая формулировка, по нашему мнению, более точно отражает выше приведенное заключение: тенденция продолжается до тех пор, пока не подаст сигналов о своем изменении.

История повторяется.

Эта аксиома основана на том, что практически все методы технического анализа и изучения рынка опираются на человеческую психологию, которая практически неизменна. Графический образец, например, может быть идентифицирован как в настоящее время, так и столетие назад, при этом одинаково отражая движение цен. Эти образцы обнаруживают нейтральное отношение к происходящему либо бычьей или медвежьей психологию участников рынка. Другими словами, с точки зрения технического анализа «понимание лежит в изучении прошлого».

Одно из больших преимуществ технического анализа — адаптируемость практически к любой среде. Не существует никакой области торговли, где эти

принципы не могли бы быть применены. Из-за огромного количества различных данных и невозможности мгновенного принятия решения большинство фундаментальных аналитиков специализируются на каком-либо одном товарном рынке (например, валютный рынок или рынок металлов).

Технический подход свободен в своем выборе, поскольку для него совершенно безразлично, какая базовая характеристика лежит в основе анализа. Фактически технический анализ как наука появился на рынке акций, но позже адаптировался к рынкам предметов потребления. Финансовые фьючерсы, валюта, процентная ставка, кофе одинаково могут быть прорисованы и проанализированы.

Другое преимущество составления диаграмм — это способность обработать любой временной период. Составляет ли диапазон фиксации цен пять минут или месяц — применяются те же самые принципы. Мнение, что технический анализ полезен только в небольших периодах времени, тогда как фундаментальный должен использоваться для долгосрочного прогнозирования, в корне неверно. Законы поведения и структура ценового чарта всегда одинаковы.

Контрольные вопросы

1. В чем суть фундаментального анализа?
2. Как используется технический анализ?
3. Какова специфика технического анализа?
4. Возможно ли одновременное использования фундаментальный и технический анализ?

Тема 9. Операции брокера

9.1. Короткие продажи.

Инвестор может использовать для спекуляции не только фундаментальный и технический анализ, но и другие теории движения рынка. Однако, спекуляции на снижении курса ценных бумаг возможны благодаря услуге, который предоставляет брокер, называемой короткой позицией или короткой продажей. Короткой (short selling) называется продажа акций, не принадлежащих продавцу, а взятых им в кредит у брокерской компании. В ряде случаев короткую продажу называют продажей без покрытия. Короткую продажу осуществляют лица, ожидающие снижения цен на акции. Поэтому они берут акции в займы, продают их, а когда цены снизятся, то покупают ценные бумаги по более низким ценам и возвращают их кредитору. Разница между ценой продажи и ценой покупки без учета комиссионных и прочих сопутствующих расходов составляет прибыль инвестора. К коротким продажам, как правило, прибегают профессионалы фондового рынка: специалисты (маркет-мейкеры), арбитражеры, биржевые спекулянты и др. Обычный инвестор редко использует механизм коротких продаж, так как это требует определенных профессиональных навыков. Трейдеров, которые совершают такие операции, еще называют «медведи».

Для того чтобы провести продажу без покрытия, инвестор обращается к брокеру с просьбой о предоставлении акций в кредит. Брокер может предоставить клиенту акции в займы за счет нескольких источников.

Во-первых, брокерская контора имеет акции, купленные для себя за свой счет. Если клиенту нужны эти акции, то брокерская компания может дать их в займы. В ряде случаев акции даются в кредит со счетов учредителей брокерской фирмы. В обоих случаях считается, что акции взяты в кредит с собственных счетов брокерской компании.

Во-вторых, брокер может предоставить акции, заимствуя их с маржинальных счетов своих клиентов, имеющих длинную позицию. Когда клиент открывает у брокера маржинальный счет, то в условиях договора предусматривается, что купленные на марже акции до закрытия длинной позиции являются обеспечением кредита, а брокер может давать их в займы другим клиентам. Но в любом случае величина депозита (сумма внесенного клиентом гарантийного взноса) должна превышать стоимость ценных бумаг, взятых в кредит. Иногда ценные бумаги берутся с наличных счетов, но только с письменного разрешения клиентов.

В-третьих, брокер может позаимствовать необходимые ценные бумаги у других брокерских компаний или у институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний), которые располагают значительными пакетами акций. Полученные акции брокер передает клиенту для проведения короткой продажи.

Для осуществления короткой продажи инвестор должен внести на свой счет в брокерской компании первоначальную гарантийную сумму, чтобы предотвратить потери брокера (в случае роста цен на акции, полученные в кредит).

Сделки с использованием заемных ценных бумаг являются более рискованными, чем операции покупки на марже.

В зависимости от целей, преследуемых при проведении операций, различают три основных вида коротких продаж:

- спекулятивные сделки;
- операции хеджирования;
- технические продажи.

Спекулятивные сделки являются наиболее типичными для коротких продаж. При этих операциях спекулянт, ожидающий снижения курса акций, но не имеющий их в наличии, заимствует ценные бумаги и продает их. Через определенный период времени он покупает акции на рынке и возвращает их кредитору, закрывая короткую позицию. Если цены действительно снизились,

то спекулянт получает прибыль, если же вопреки прогнозам цены возросли, то он терпит убыток. Массированное проведение коротких продаж, безусловно, способствует снижению цен, так как на рынке предлагается все большее число акций. В результате число проданных акций зачастую бывает больше, чем вообще выпущено акций. Когда продавцы закрывают свои короткие позиции, то за счет увеличения спроса на акции цены их стабилизируются и начинают возрастать.

Короткие продажи с целью хеджирования проводятся инвестором для того, чтобы защитить себя от потерь в случае снижения цен на акции, которые он хочет приобрести для формирования инвестиционного портфеля. Для эффективной работы на фондовом рынке очень важно определить время входа и выхода из рынка, т.е. когда покупать и когда продавать акции. Если у инвестора образовались свободные денежные средства, которые он предполагал вложить в ценные бумаги, а в это время наблюдается снижение цен на акции, то в данной ситуации у него есть несколько вариантов поведения.

Во-первых, приобрести акции для формирования портфеля, так как инвестиции носят долгосрочный характер, и временные колебания цен в течение длительного периода владения акциями неизбежны. Выбор данного варианта означает пассивную стратегию управления денежными средствами. Купив акции, инвестор переждет период снижения цен в расчете на перспективу их роста. В конце концов, в результате длительного хранения акций цены возрастут, и инвестор получит инвестиционный доход. Однако за период снижения цен на акции можно говорить об упущенной выгоде, так как средства могли быть вложены в другие финансовые инструменты и за этот отрезок времени принести определенный доход.

Во-вторых, он может в данное время денежные средства не вкладывать в ценные бумаги, а разместить их в банке на депозитном вкладе до востребования. Когда цены снизятся, инвестор снимает средства с депозита и приобретает акции. За период нахождения средств на депозитном хранении в банке инвестор получит пусть даже небольшой, но все-таки доход.

В-третьих, инвестор с целью предотвращения потерь осуществляет короткую продажу, а после снижения цен приобретает акции, часть которых идет на закрытие позиции, а другая часть остается в его портфеле.

Технические короткие продажи имеют несколько разновидностей, среди которых можно отметить продажи против сейфа, а так же операции дилеров.

Продажа против сейфа осуществляется лицом, который владеет акциями, но предпочитает их не продавать в силу самых разнообразных причин. Он берет акции в займы и продает их, а собственные акции хранит как бы в сейфе. К данному виду продаж обычно прибегают владельцы крупных пакетов акций, а также должностные лица корпорации, которые не хотят продавать принадлежащие им акции с целью сохранения контроля над компанией или своего положения. Однако если прогнозируется снижение котировок акций, то они для страхования осуществляют короткую продажу. Когда истекает срок кредита и акции надо возвращать, на рынке покупаются ценные бумаги, за счет которых закрывается короткая позиция. Однако закрыть позицию владелец может и за счет собственных акций.

Другой разновидностью технических коротких продаж являются операции дилеров по продаже не принадлежащих им ценных бумаг. Главная задача дилеров заключается в поддержании стабильного, устойчивого и высоколиквидного рынка. Дилер, специализирующийся на определенных видах акций, для поддержания рынка должен объявлять двусторонние котировки. Для исполнения своих функций дилеру следует иметь запас котируемых акций и резерв денежных средств.

В периоды повышенного спроса на акции у дилера может не оказаться в наличии требуемых ценных бумаг, так как все его запасы уже распроданы. В этом случае он может осуществить короткую продажу акций и удовлетворить требования покупателей. Продажи дилеров удовлетворяют спрос на акции и обеспечивают стабильность курса. Если бы дилеры при отсутствии акций не могли проводить короткие продажи, то неудовлетворенный спрос автоматически приводил бы к росту цен.

Осуществляя короткие продажи, дилеры сбивают спрос и обеспечивают замедление роста курсовой стоимости акций, что благоприятно сказывается на рынке.

9.2. Сделки РЕПО

В настоящее время широкое распространение получили договоры с обязательством обратного выкупа, именуемые РЕПО. Существо их заключается в том, что хозяйствующий субъект (как правило, кредитная организация) приобретает какое-либо имущество и одновременно, обычно в том же договоре, обязуется продать то же имущество продавцу по первому договору. Формально такая сделка представляет собой два договора купли-продажи, отличающихся друг от друга лишь ценой (в договоре обратного выкупа она выше цены первого договора), а также сроками передачи имущества и денежного возмещения. По сути, в такой сделке уплата покупной цены по первому договору равнозначна выдаче кредита, разница между ценой первого и ценой второго договоров - плате за пользование банковским кредитом, а временной интервал между сроками платежа за товар по первому и второму договорам - сроку кредитования. Имущество же, выступающее в качестве предмета договора купли-продажи, выполняет функцию обеспечения возврата кредита, аналогичную той, которую выполняет залог. Договором, как правило, устанавливается, что в случае неуплаты покупной цены (то есть фактически невозвращения "кредита" в срок) банк может отказаться от договора и распорядиться имуществом по своему усмотрению. Сделки РЕПО используются брокером, чтобы предоставлять своим инвесторам возможность осуществления коротких продаж.

РЕПО представляет собой краткосрочные операции, от однодневной (overnight) до сроком в несколько недель. С помощью РЕПО дилер может финансировать свою позицию для приобретения ценных бумаг.

Существует понятие **обратное РЕПО**. Это соглашение о покупке бумаг с обязательством продажи их в последующем по более низкой цене. В данной

сделке лицо, покупающее бумаги по более высокой цене, фактически получает их в ссуду под обеспечение денег. Второе лицо, предоставляющее кредит в форме ценных бумаг, получает доход (процент за кредит) в сумме разницы цен продажи и выкупа бумаг.

Теперь остановимся более подробно на правовой характеристике данного вида сделок. Согласно п. "г" ч. 2 инструкции ЦБ РФ "Об установлении открытой валютной позиции и контроле за их соблюдением уполномоченными банками РФ" от 22 мая 1996 г. N 41, как уже было отмечено, "сделка РЕПО - это сделка по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене". Сделка РЕПО состоит из кассовой и срочной частей: сделок прямой и обратной купли-продажи.

Центральным банком было предложено следующее определение сделки РЕПО: это "соглашение о покупке/продаже ценных бумаг с последующей обязательной продажей/покупкой по цене, определяемой в момент покупки/продажи.

Некоторые формы залога, известные истории права, а также теории и практике зарубежных правовых систем, предполагают переход к залогодержателю права собственности на предмет залога. Однако стремление правоприменителей обойти требования законодательства о невозможности перехода залогодержателю права собственности на предмет залога порождают явления, с трудом укладывающиеся в рамки обычного правового регулирования и влекущие сложности при их юридической квалификации. Иными словами, борьба за "чистоту теории" сталкивается с потребностями гражданского оборота.

Существуют и так называемые "**прямые РЕПО**" и РЕПО типа "продажи обратной покупки" ("покупки обратной продажи"). В отличие от РЕПО типа "продажи обратной покупки" "**прямые РЕПО**" совершаются сторонами только при наличии генерального соглашения между ними об осуществлении сделок РЕПО. Такое соглашение четко определяет права, ответственность сторон и

порядок расчетов между ними по сделкам. В "прямом" РЕПО процентный доход по сделке явно выделяется. "Прямые" РЕПО охватывают как сделки с поставкой ценных бумаг, так и сделки без поставки ценных бумаг, обычно называемые РЕПО "у своего депозитария".

Нормативно-правовое регулирование этого института финансового рынка достаточно фрагментарно и разрозненно. Так, размещение государственных облигаций посредством заключения сделок РЕПО регулируется Временным порядком проведения операций РЕПО с облигациями Банка России, утвержденным указанием ЦБ РФ от 5 октября 1998 г. N 374-у.

Сделки РЕПО - предоставляют хозяйствующим субъектам кредитовать своих контрагентов при условии получения высоколиквидных залогов. Такие операции, получившие общемировое признание в качестве мобильного финансового инструмента, использовались для того, чтобы, во-первых, обойти ограничения, связанные с особой правосубъектностью кредитных организаций, и, во-вторых, не использовать громоздкую и неэффективную систему залога, принятую в российском праве. По мнению Л.Г. Ефимовой, сделка РЕПО является разновидностью договора купли-продажи и "объединяет не только собственно куплю-продажу, но и предварительный договор о продаже ценных бумаг... через определенное время по заранее установленной цене".

Необходимо заметить, что сделка обратного РЕПО не может однозначно толковаться в качестве предварительного договора. Договор купли-продажи ценных бумаг является не реальным, а консенсуальным, для заключения которого достаточно одного согласия. Однако если предмет договора не может быть передан в момент совершения сделки, то ничто не мешает заключить обычный договор купли-продажи, подряда, возмездного оказания услуг и т.п., указав в нем в качестве срока исполнения определенный момент времени в будущем. Учитывая, что существенные условия договора купли-продажи и сделки РЕПО известны, как правило, в момент заключения договора, заключение обратной купли-продажи в форме предварительного или основного договора зависит от воли самих сторон, сформулированной в предмете

договора. Сама же сделка по обратной купле-продаже акций вполне может считаться форвардной.

В настоящее время, рассматривая споры, вытекающие из сделок РЕПО, суды обычно квалифицируют их как притворные сделки, прикрывающие собой залог. Аргументы противников таких сделок были сформулированы в ряде постановлений ВАС РФ: N 6202/97, 7045/97 и 1171/98 от 6 октября 1998 г.

При этом очевидно, что **сделка РЕПО** не является способом обеспечения обязательств, таким, например, как залог. Сделка РЕПО имеет самостоятельную юридическую природу, и каждая ее часть (и кассовая, и срочная) может быть типовым договором купли-продажи. Однако, как правило, в таких сделках воля сторон направлена не на получение эквивалента проданного имущества, а, как отмечалось выше, разницы между ценой первоначального и обратного договоров купли-продажи. Любой из этих договоров вне связи с другим ценности для субъектов не представляет. Ценные бумаги, проданные по кассовому договору и купленные по срочному, исполняют роль обеспечения обязательств сторон или же иного, чем деньги, стоимостного эквивалента предмета обязательств. Подобное же объяснение необходимости сделок РЕПО дается и в экономической литературе. Так, И.Т. Балабанов замечает, что "эти операции по существу представляют собой залог ценных бумаг при получении кредита в банке под определенный процент", а сами сделки "представляют собой единые договоры" ..

Таким образом, между брокером и клиентом складываются отношения, напоминающие залог бездокументарных ценных бумаг, с оставлением предмета залога у залогодателя, однако таковыми не являющиеся. При этом не требуется оформление залога у реестродержателя (депозитария), что существенно экономит время, а кроме того, заимодавец получает возможность обращения взыскания на предмет обеспечения займа (путем его реализации без согласования с клиентом).

Указанный выше механизм обеспечения имеет определенные недостатки: сделки могут осуществляться только через организаторов торговли (то есть

подобные операции на рынке ценных бумаг, не обращающихся на бирже, невозможны); в качестве предмета обеспечения могут выступать только ценные бумаги, установленные отдельным постановлением ФКЦБ РФ; ограничена сумма займа, которую брокер может предоставить клиенту в таком режиме; возникают дополнительные обязанности у брокера-заимодавца (в частности, по открытию отдельной кредитной линии).

Подобные недостатки в значительной мере сужают сферу применения такого псевдозалогового механизма обеспечения прав заимодавца. Но поскольку эта схема предусмотрена нормативным актом, возможность оспаривания таких сделок в судебном порядке минимальная.

Существует и другой способ обеспечения обязательств клиента перед брокером по заемным активам - это выдача брокером клиенту займа под обеспечение ценными бумагами (денежными средствами) клиента путем заключения **сделок РЕПО**. При реализации подобной схемы исчезают все указанные выше проблемы маржинального кредитования: сделки можно совершать на любую сумму, с любыми ценными бумагами, их можно заключать на неорганизованном рынке ценных бумаг и т.д.

Кроме того, в отличие от классического использования сделок РЕПО для обеспечения обязательств по полученным займам в денежной форме, имеющего место в банковской сфере, целью заключения подобных сделок на рынке ценных бумаг может быть как получение денежных средств, так и получение ценных бумаг (при реализации так называемой технологии шорта: клиент берет займы у брокера ценные бумаги, продает их, дожидается, пока стоимость этих ценных бумаг снизится, затем покупает их по более низкой цене и возвращает брокеру, оставляя себе разницу).

Контрольные вопросы

5. В чем суть фундаментального анализа?
6. Как используется технический анализ?

7. Что такое короткие продажи?
8. Что такое сделки РЕПО?
9. В чем заключается смысл обратного РЕПО?

САРАТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ Н. Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО

Тема 9. Электронные деньги как часть финансового рынка

9.1. Понятие и сущность электронных денег

Электронные деньги – относительное новое понятие, применяющееся в повседневной жизни достаточно часто, в сфере платежных инструментов, которые основывается на инновационных технических решениях. С точки зрения О. А. Безродней, «электронные деньги – это сравнительно новая форма денежных средств, представляющая собой денежные обязательства эмитента в электронном виде, находящиеся в распоряжении пользователя на электронном носителе»⁹. В последнее время люди могут сталкиваться с такими ситуациями, в которых без электронных денег не обойтись, данная форма становится чуть не обязательной, которая должна быть в наличии у каждого.

Но электронные деньги не всегда имеют только положительные стороны, у них имеются и недостатки.

Таблица 1 - Достоинства и недостатки электронных денег

Достоинства	Недостатки
-возможность хранения в неограниченном количестве в специальном электронном кошельке	-недостаточный уровень развития виртуальной оплаты
-простой доступ к ним в любое время	-необходимость в наличии специальных инструментов для хранения и обращения
-гарантирование высокого уровня безопасности и сохранности	-возможность случаев хищения/мошенничества
-высокая портативность	-отсутствие визуальной узнаваемости
-упрощенная работа с электронными деньгами	-невозможность восстановления при уничтожении физического носителя

⁹ Безродняя О. А. Проблемы и перспективы развития электронных денег на современном этапе//Экономика, социология и право. -2016. -№ 4-2. –С. 8/

-довольно низкая стоимость эмиссии	-отсутствие совершенного правового регулирования
-однородность	-невозможность прямой передачи средств другому лицу
-фиксация времени и суммы сделки	-необходимо подключиться к сети Интернет для совершения расчетов
-отсутствие необходимости пересчета денег физически, упаковки, перевозки	

К. А. Муружев высказывает мнение о том, что «основным предикатом развития электронных денег является обеспечение определенной выгоды от использования электронных денег для самих хозяйствующих субъектов: банкам, эмитентам (посредникам), физическим лицам, торговым предприятиям, и в целом бизнес-игрокам». Главной целью эмитентов является снижение транзакционных издержек. Но помимо этого, они целенаправленно на завоевание тех долей рынка, которые не связаны с электронными деньгами. Следовательно, эмитенты стремятся занять ниши наличных и депозитных денег, результатом чего в дальнейшем может быть возможность реализации других финансовых услуг, позволяющие создавать конкуренцию иным финансовым организациям.

По мнению А. А. Ткаченко и Е. В. Вылегжаниной, «несмотря на то, что электронные деньги имеют множества преимуществ таких как быстрота и удобство использования, коммерческие банки России настороженно относятся к их развитию из-за того, что боятся неконтролируемой эмиссии и других возможных злоупотреблений. Одной из причин, почему банки не желают развивать проекты, является необходимость финансирования разработок, результаты которых могут использовать конкуренты. Также банки не уверены в надежности поставщиков услуг».¹⁰ В связи с этим назревает необходимость установления регулирования рынка электронных

платежей.

Электронными деньгами являются обязательства эмитента денежного характера в электронном виде, находящиеся на электронных носителях в распоряжении пользователя. Они стали, с момента их появления, весомым катализатором экономического роста.

Данные обязательства денежного характера соответствуют таким трем критериям как:

- Фиксируют и хранят на электронных носителях.
- Выпускаются эмитентами при условии получения от других лиц денежных средств объемом не менее эмитированной денежной стоимости.
- Принимаются в виде средства платежа иными (помимо эмитента) организациями.

В XX столетии начинается новый этап развития товарно-денежных отношений – появляется новая форма кредитных денег, которая называется электронные деньги.

Они возникли из-за желаний сократить расходы на транзакцию денежного обращения в пределах электронной и традиционной экономики. Суть электронных денег можно наблюдать с двух сторон: как денежную стоимость, которая хранится в электронных устройствах и выражается в валютных единицах, так и финансовый предоплаченный продукт. В современной экономике объем наличных денег в обращении стран сокращается и они замещаются записями на депозитных счетах и электронными деньгами.

Эволюция электронных денег условно делится на 4 этапа

1. На 1-ом этапе, который охватывает конец 60-х — начало 70-х г. 20 столетия, электронные безналичные деньги имеют вид записей на счетах банков, точнее на компьютерной памяти этих банков. Запись банковского счета с бумажной документации переносили на электронные носители.

2. На 2-ом этапе, который охватывает вторую половину 80-х г. нашего столетия, появляются деньги как электронные импульсы на пластиковой карточке.

3. На 3-ем этапе, который охватывает середину 90-х г., распространяются первые цифровые деньги и электронные кошельки, это происходит впервые в истории электронных денег. С технической стороны они представляются как электронные импульсы на специальных устройствах. Электронные деньги прошлых этапов отличаются от нового вида тем, что он представляет собой аналог банкнот и имеет возможности осуществлять полноценную функцию наличных денег (функцию средства обращения).

4. На 4-ом этапе, который охватывает первую половину 21 столетия, прогнозируют расширение функциональности электронных денег: они являются не только средством обращения и мерой стоимости, а так же и средством накопления и платежа, представляя понятие такого рода как «мировые деньги».

В России рынок электронных денег активно развиваться в начале 2000 г., когда в то время он уже достигал успешного развития в других странах. Некоторые российские пользователи к тому моменту уже имели представление о платежах такого рода. Крупными операторами рынка электронных платежей принято считать «WebMoney», «Яндекс.Деньги», «QIWI», «РВКМone» и др. (подробнее далее).

Таблица 9.1 - Операторы по переводу электронных денежных средств

	2012	2013	2014	2015	2016
Количество электронных средств платежа для перевода электронных денежных средств, с использованием которых совершались операции с начала года, млн. единиц	-	320,5	350,0	318,1	315,5
Количество операций с использованием электронных средств	-	594,7	1100,6	1152,4	1432,9

платежа для перевода электронных денежных средств, млн. единиц					
Объем операций с использованием электронных средств платежа для перевода электронных денежных средств, млрд. рублей	-	661,5	1109,4	903,0	998,9

Российский рынок электронных денег развивается из года в год, расширяясь вместе с этим. Уже в 2016 году, исходя из отчета Банка России, «95 из 100 безналичных платежей совершались клиентами кредитных организаций с использованием электронных технологий».¹¹ Но, исходя из графика 1, само количество операторов в 2016 г. уменьшилось по сравнению с 2015 г. в связи с все большим развитием тех компаний, которые появились на рынке ранее. Исходя из прогнозов среднесрочной перспективы, данное развитие будет увеличиваться. Уже в 2016 году заметно увеличение количества операций и их объемов и использованием электронных средств, что следует из их качеств, которые привлекают клиентов (см. таблица 2). Также нужно заметить, что синхронно с таким гигантом как «Яндекс.Деньги», заметно появление молодых компаний. Высокие темпы роста последних содействуют обеспечению сильной конкуренции на рынке электронных денег.

В качестве примера молодой компании можно привести биткоин, который в последнее время получает все больший спрос. Биткоин – новое поколение децентрализованной цифровой валюты, которая создана и работает только в сети Интернет. Данная валюта не находится под чьим-либо контролем, ее эмиссии производится с помощью компьютеров со всего мира, использующих специальную программу, которая вычисляет математические алгоритмы. Отличие биткоина от разновидностей других электронных денег заключается в том, что он является децентрализованным. Курс биткоина

¹¹ Центральный Банк Российской Федерации. Годовой отчет Банка России за 2016 год. – Москва: АО «АЭИ «ПРАЙМ», 2017. – С. 133.

прямо пропорционален спросу, так, если спрос на него вырастает, то цена увеличивается, а если падает, то наоборот, уменьшается. В настоящее время подлинная ценность биткоина не определена.

В ходе развития электронных денег возникает такая актуальная проблема, как появление возможностей уходить от уплаты налогов. Как известно, электронные деньги характеризуются таким качеством как анонимность владельцев электронных денег, что и позволяет не платить средства в казну. Также важно помнить, что не все виды электронных денег признаются платежным средством, а следовательно, доход не будет признаваться налоговыми органами доходом до тех пор, пока те не обменяются на реальные денежные средства.

Таким образом, такая форма безналичного расчета как электронные деньги еще недостаточно развита в России. Большая часть людей все еще отдает свое предпочтение другим формам безналичного расчета, таким как банковские карты или терминалы, в связи с большим распространением последних.

Электронные деньги, выступая анонимным платежным продуктом, способны иметь свое (отдельное) обращение, которое отличается от банковского денежного обращения, но также могут обращаться в банковских или государственных платежных системах.

Обращение электронных денег, как правило, осуществляется с помощью , электронных кошельков, платёжных карт, а так же устройств, которые работают с платежными картами (, , и т.п.). Так же, используют и иные платежные инструменты разной формы: блоки мобильных телефонов, брелоки, браслеты и т.п., имеющие платежный специальный чип.

Все операции, производимые с электронными деньгами, осуществляют без открытия счета в банке, но лицо, переводящее денежные средства, все равно создает подобие счета, т.к. денежные средства нужно учитывать.

Электронные деньги имеют определенные преимущества:

- упрощение работы с банковской корреспонденцией;

- снижение издержек на обработку платежной документации;
- увеличение скорости передачи платежных документов.

У электронных денег есть и недостатки:

- выпуск электронных денег обеспечивает эмитент, а государство не гарантирует их сохранность и платежеспособность;
- электронные деньги как таковые существуют в рамках системы, которая их выпустила. Это означает, что эти деньги можно использовать только для оплаты тех услуг, которые входят в перечень оператора электронной платежной системы.
- недоверие населения к электронным оплатам услуг телефонии и ЖКХ, и недостаточное количество платежных терминалов для оплаты.

Если рассматривать электронные деньги в широком смысле, то они представляют собой совокупность систем наличных (эмиссия осуществляется без открытия счетов), и безналичных денег (эмиссия осуществляется при открытии счетов), или – как система расчетов с помощью электронной техники.

Электронными деньгами является платежное средство, которое осуществляется непосредственно в электронном виде, т.е. в виде записи в специализированной электронной системе.

В более узком смысле электронные деньги — это подсистема наличных денег, которые выпускают банки.

Основные характеристики электронных денег:

- денежная стоимость фиксируется на электронном устройстве;
- денежная стоимость может использоваться для любых платежей;
- при этом платеж является завершенным (окончательным).

В современном мире, электронные деньги имеют кредитную основу, осуществляют функцию средства платежа, накопления, обладают гарантированностью. Безналичные и наличные деньги являются прямой основой для выпуска электронных денег, выступающих, по своей сути, в

виде денежных обязательств эмитента во время обслуживания безналичного оборота.

Имеются два подхода, которые являются основными, к такому понятию как «электронные деньги»: регулярный и потребительский.

Регулярным подходом является точное и обоснованное классифицирование платежных продуктов с технической сущности и юридических точек зрения.

Потребительским подходом является отражение в большей степени «бытового» отношения к этому платежному продукту, которое исторически сложилось у разных групп пользователей. К электронным деньгам пользователи причисляют любого рода платежные сервисы, которые позволяют осуществлять платежи за продукцию (услугу, товар), позволяют осуществлять расчеты между пользователями при помощи электронных средств связи, а именно, при помощи Интернета.

Следовательно, согласно сложившимся реалиям, электронными деньгами можно назвать платежный перспективный инструмент, чей потенциал предстоит еще раскрыть. Возможный путь развития электронных денег представляется в их широком внедрении в международный интернет-бизнес. Это связывают в первую очередь с отсутствием комиссий или низким их размером за международные денежные переводы, во вторую очередь с возможностью осуществления микротранзакций, чей размер составляет копейки или доли цента.

Очень низкий размер комиссий, бесспорно, способствует процессам глобализации экономики. Сама возможность совершения настолько малых платежей возможно будет полезна в виде поощрения творчества для начинающих музыкантов, художников или писателей, чьи труды еще не достигли того уровня, который требуют издатели. В данных случаях пользователь, при просмотре контента, который выложен в свободный доступ, может жертвовать творческим людям (авторам) совсем незначительные для себя денежные суммы, но так как просмотров

набирается большое количество (сотни тысяч или даже миллионы), авторы могут получить значительную денежную сумму в виде вознаграждения.

На сегодняшний день под электронными деньгами в основном подразумеваются такие платёжные средства, какие напрямую не поддерживаются официальными структурами, которые регулируют банковскую деятельность, что противопоставляет их обычного вида безналичным средствам, также тем, которые представляют собой электронные записи в банковских информационных базах (базах данных).

Итак, необходимо признать, что электронные деньги ассоциируются в большей степени со статусом частной валюты (квази), чем с теми, зачастую довольно экзотическими финансовыми инструментами, в виде которых владельцы электронных платёжных систем официально их оформляют.

Но, в последнее время ситуация относительно официального признания электронных денег постепенно начала изменяться — вопреки тому, что ни одно государство ещё не признало их столь же официальными платёжными средствами, как и обычные наличные, в некоторых странах (ЕС, Беларусь) приняли нормативные акты, которые регулируют порядок эмиссии электронных денег, их хождение и т. д. Это свидетельствует о том, что из экзотической, с точки зрения юриспруденции, электронные деньги начали становиться обычным платёжным средством.

На сегодняшний день электронными деньгами пользуются в основном в сети Интернет, однако, в последние годы происходила широкая их экспансия в сферу мобильных коммуникаций и, менее активная — в оффлайн.

В мае 1994 г. опубликовали общий подход по электронным деньгам в пределах Европейской директивы, на сегодняшний день который получил существенные изменения. Его опубликовал Европейский Центральный Банк (ЕЦБ).

Электронные деньги определяются как требования на эмитента, которые хранятся в виде электронного файла на жестком диске компьютера

либо микропроцессорной карте.

В итоге, электронные деньги представлены хранилищем данных о стоимости, обращающейся в потоках платежей.

Можно выделить несколько основных трактовок электронных денег, таких как:

- Дематериализованную форму банковского билета;
- Предоплаченный финансовый продукт;
- Средство обмена.

В виде дематериализованной формы банковского билета электронные деньги основываются на товарной теории денег, которая заключается в том, что деньги – это всеобщий товарный эквивалент.

В данном случае эмиссию электронных денег рассматривают как процесс, при котором денежная стоимость, заключенная в бумажном билете, превращается в электронную форму.

Данный подход является характерным для целого ряда международных законодательных и финансовых органов, как Европейская комиссия, Международный Банк расчетов (МБР) и других.

При рассмотрении подхода МБР, электронные деньги трансформируются из традиционных денег, и эмитент электронных денег просто заменяет одну форму денег на другую, что в свою очередь подтверждается тем, что эмитированная сумма равна загруженной на микропроцессорную карту.

Таким образом, традиционные деньги, которые передаются эмитенту электронных денег, выходят из обращения, тогда как электронные деньги начинают обращаться вместо них.

В то время как традиционные деньги продолжают оставаться на счету у эмитента и, таким образом, могут приносить эмитенту доход. Исключение составляют системы, в которых размещения средств происходят только на карте, как хранимая стоимость.

Данные системы обладают крайне ограниченным распространением,

т.к. имеют целый ряд недостатков, причем значительно существенных – не имение возможности получить процентный доход, не имение возможности восстановить потерянные средства, отсутствие у эмитента счета.

Трактовку электронных денег в виде prepaid финансового продукта использует ЕЦБ.

В широком смысле электронные деньги представляются средством хранения в электронном виде денежной стоимости на технических устройствах, которые могут быть использованы для того чтобы совершать платежи в пользу 3-х лиц без необходимости пользования банковским счетом, и которые функционируют в качестве prepaid финансового продукта на предъявителя.

Имеет место явное противоречие — в том случае, если совершается prepaid, это должно исключать наличие денежной стоимости в виде электронных денег, но ЕЦБ рассматриваются электронные деньги непосредственно как стоимость (в последних определениях – как электронную стоимость).

Определение похожего характера предлагает и Банк международных расчетов (БМР) (электронными деньгами представляются финансовые продукты, которые являются prepaid, хранящими стоимость, и информацию о стоимости на электронных устройствах во владении пользователя).

Если исходить из определения, по сути своей, электронные деньги получить в виде денежного актива, в объеме, большем чем «prepaid», невозможно, и электронными деньгами считаются просто требования на денежные средства, размещенные у эмитента.

Система электронных денег – это трехсторонняя система, при которой участнику всегда необходимо обращаться к эмитенту для того чтобы завершить операцию, т.к. электронные деньги – это очень рискованный актив. Электронные деньги по сути своей в данной интерпретации являются пассивами эмитента.

Не существует на сегодня электронных денег, которые имели бы обращение больше чем в одной платежной системе, хотя теоретически явление такого плана вполне возможно. Все имеющиеся взаиморасчеты, осуществляемые между платежными системами, даже при совершении обмена одних электронных денег на другие, осуществляются как обычные безналичные платежи.

Из этого следует, что в дальнейшем рассмотрении электронных денег мы будем их представлять непосредственно в рамках электронных платежных систем. Но, не смотря на это, нужно четко понимать различия системы «электронные деньги» и платежные продукты, которые выпускаются в их рамках.

Безналичный расчет, осуществляемый посредством переводов через компьютерные сети, системы связи, имеющие кодированную личную информацию и автоматическую ее обработку, между продавцами и покупателями, банками и их клиентами представляют собой электронные деньги, также как и электронные платежные системы.

Рассмотрим классификацию электронных денег относительно их потребительских качеств, не уделяя особого внимания техническим и технологическим аспектам их функционирования. Электронные деньги разделяются на два вида относительно носителей:

1. На базе карт (card based).

Считается условным определение «card based», потому что роль смарт-карт может быть выполнена другими носителями информации, к примеру, флеш-карты, специальные брелоки, мобильные телефоны при помощи технологии беспроводной связи, которая имеет малый радиус Near Field Communication (NFC) либо иной носитель информации.

Традиционные банковские карты отличаются от смарт-карт различием ведения лицевых счетов карт. Обычные банковские карты не отражают данные про состояние счета, а содержат персональные данные о типе карт, владельце, номер счета и некоторые технические данные и является при этом

только инструментом для доступа к счетам.

Обычные банковские карты в отличие от смарт-карт не содержат «электронную наличность» именно в собственной памяти, обладая этой особенностью, смарт-карты могут производить расчеты в режиме офлайн, не требуя при этом авторизации в платежной системе. Используя смарт-карты можно производить безналичные платежи в местах без доступа к банковским сетям, т.е. отдаленным местам. Довольно часто при помощи смарт-карт оплачивают проезд в общественном транспорте, рассчитываются в кафе и производят небольшие покупки в магазинах.

Недостатком некоторых смарт-карт является потеря или порча, потому как восстановить или вернуть денежные средства владельцу не всегда возможно, также как в случаях кражи или потери наличных денег.

2. На базе сетей (network based).

- В центральной платежной системе совершение платежей осуществляется путем внесения изменений в информационную базу (базу данных) централизованным регулятором. Следовательно, осуществить расчеты можно только лишь при непосредственной авторизации в платежных системах. На «network based» возможно осуществлять расчет электронными деньгами используя пластиковые карты, специальные компьютерные программы или непосредственно через веб-сайты платежных систем.

- В децентрализованной платежной системе совершение платежей осуществляется без участия централизованного регулятора. Следовательно, исключаются всевозможные риски платежной системы, точнее, ее временной неработоспособности, а для осуществления платежей достаточно лишь иметь доступ к сети Интернет.

Весомыми преимуществами, как для контролирующих государственных органов, так и для участников расчетов можно назвать многообразие форм, удобство и низкую себестоимость расчетов с помощью электронных денег.

Непосредственно название «карты» в большинстве случаев для

пользователей является более понятным согласно аналогии с платежными картами.

Классифицировать электронные деньги можно как персонифицированные, которые еще называют не анонимные, и анонимные.

- используя анонимную систему можно осуществлять операции не идентифицируя пользователя. К примеру, осуществление оплаты наличными деньгами в кафе, общественном транспорте, магазинах и т.п. В данных случаях не происходит идентификация пользователя.

- используя не анонимную систему, необходимо обязательно идентифицировать участников системы. Данная система довольно сильно похожа на безналичные средства в банке. На основании выписок из банка по карте, возможно, узнать где и за что осуществлял платеж владелец (держатель) счета, как и при помощи лога электронного кошелька возможно отследить все расходы его владельца.

На сегодняшний день, в основном, все сделки, происходящие между юридическими лицами, осуществляют при помощи безналичного расчета; в странах, где развита рыночная экономика, все возможные платежи производят по безналичному расчету, исключение составляют незначительные приобретения и др.

Классификация электронных денег на персонифицированные и анонимные, имеет в большей степени правовой характер, чем показывает их экономическую сущность. Отсутствие или наличие анонимности обуславливается правилами, которые определяет каждая платежная система. В определенных странах, нужно сказать, что таких целых ряд, анонимный платеж имеет весомые ограничения в размере максимальной суммы денежного единоразового перевода и анонимного электронного кошелька. Классификацию электронных денег можно увидеть на рисунке 1.

Очень большое количество систем предоставляют полный функционал для пользователя, при этом, не являясь анонимными. При всем этом, системы, имеющие функцию анонимности, можно перевести во 2 класс при

помощи получения аттестации или регистрации.



Рисунок 9.1. — Классификация электронных денег

В основном, все электронные деньги делят на две группы, которые являются основными: на базе компьютерных систем, а так же на базе банковских карт. Каждая группа, в свою очередь, делится на не анонимные системы и анонимные (что рассматривалось ранее). Но существует и еще одна, пожалуй, очень важна классификация, благодаря которой все электронные деньги делятся на нефiatные и fiatные. Эти две группы имеют существенные отличия.

Электронные fiatные деньги обязательно должны выражаться в валюте страны. Данный вид электронных денег является разновидностью, точнее одной из существующих разновидностей, денежных знаков платежной системы либо систем того государства, к валюте которого привязаны. При всем этом государство обязуется у всех граждан принимать наравне fiatные и традиционные деньги. Следовательно, все проводимые с электронными fiatными деньгами операции регулирует законодательство и Центральный банк этой страны.

Электронные нефiatные деньги являются электронными единицами стоимости платежных систем, которые не подчиняются конкретному государству. Следовательно, все осуществляемые операции над электронными нефiatными деньгами государство не регулирует, а происходят они по определенно установленным правилам.

Необходимо отметить то, что имеются также общие, причем чрезвычайно, или довольно технические формулировки электронных денег, к примеру, от специалистов Международного валютного фонда (МВФ): электронными деньгами считают любое платежное средство – устройство или систему, которое позволит производить платежи посредством перевода электромагнитно хранящихся данных.

Но данные формулировки не должны лежать в основах идентификации самой природы электронных денег.

Итак, вопрос, который заключается в том, что электронные деньги являются ли обычным информационным сообщением, электронным требованием на депозит либо денежной стоимостью, открыт.

Нужна точная идентификация эмиссионной природы электронных денег, для того чтобы дать ответ на этот вопрос.

Можно также отметить связь электронных денег и электронной платежной системы (ЭПС), которая является неразрывной. По сути, ЭПС выступает совокупность технологических, организационных и юридических средств, которые обеспечивают отношения между юридическими и физическими лицами (субъектами) относительно объекта (экономического блага) посредством электронных денег в рамках данной ЭПС.

Иначе говоря, отношения, которые осуществляются при помощи электронных денег и есть ЭПС. Это является логичным, т.к. без ЭПС электронных денег не существуют. Они являются основным звеном ЭПС.

Само появление, а также массовые распространение сети Интернета сыграло очень важную роль для укрепления позиции электронных взаиморасчетов. Современное предпринимательство приобрело обширный спектр деятельности на пространствах виртуальной экономики: организации и компании активно пользуются всемирной сетью для осуществления расчетных операций.

На сегодня всемирная банковская система все виды платежей производит в электронном виде, применяя компьютерную сеть между

банками. Преимущества, которыми обладают электронные деньги, уже успел оценить и среднестатистический потребитель. При помощи роста технических мощностей, а также повсеместной компьютеризации процессы упрощенного взаимодействия стали доступнее все большему числу людей.

Дальнейшие перспективы в развитии электронных денег очень обширны, однако, подразумевают решение наиболее оптимальным образом некоторых спорных моментов. Некоторые из них представлены:

- степенью доверия, проявленного к электронным деньгам массовым пользователем: нужно, чтобы электронные деньги, не составляя труда, могли обмениваться на эквивалент в национальной валюте. Нынешнее состояние экономики страны, которое является стабильным, является, в этом случае, залогом обеспечения денежного покрытия, предназначенного каждой единице электронных денег;

- контролем и регулированием функционирования и развития систем электронных расчетов: становится очевидным, что процессы эмиссии и предоставление кредита в сфере электронных денег должны быть регламентированы. Данные действия помогут избежать инфляции вследствие роста числа электронных денег, которые не обеспечены валютой;

- выбором самого оптимального способа в обращении электронных денег: для того чтобы произвести исключение вероятности превращения электронных денег в замену национальной валюты, им необходимо иметь эквивалент в какой-нибудь условно выбранной денежной единице и осуществлять обмен по рыночному курсу, как и иные валюты.

Так как, всегда существует вероятность того, что данный вид денег может стать глобальным, универсальным средством всемирного взаимодействия, чем может отодвинуть на второй план регулирующие и контролирующие функции государства по отношению денежного обращения. Однако более реалистичным выступает такой вариант развития событий, при котором деятельность, осуществляемая в системе электронных расчетов, отчасти будет находиться под юрисдикцией государства, а

частично – у частного лица.

Впрочем, прогнозы относительно дальнейшего развития электронных взаимных расчетов являются довольно оптимистичными, а потенциал их еще до конца не раскрыли.

Электронные деньги довольно прочно вошли в нашу жизнь и стали одним из главных видов денег, так как они весомо упрощают денежный наличный оборот в денежной системе стран, а также сокращают временные границы при приобретении услуг и товаров. Наиболее удобная форма использования, которой они обладают, дает возможность экономить на расходах по обслуживанию наличных денег, сокращать время транзакций, и при этом – электронные деньги обладают теми же функциями, что и традиционные, что дает возможность все больше замещать ими безналичные и наличные деньги.

9.2. Использование электронных денег в качестве платежного инструмента

В последнее время в России появилось значительное число проектов электронных платежных систем, использующих пластиковые карточки и внедряемых банками независимо друг от друга. Практически все они функционируют автономно, и несовместимы друг с другом. В результате при явной недостаточности насыщенности рынка развитие электронных платежных систем, например, в Москве уже затруднено — в некоторых магазинах можно увидеть более десятка торговых терминалов. Очевидно, что конкуренция технологий должна смениться конкуренцией услуг, предоставляемых в рамках использования одной или нескольких, но совместимых технологий. Создание национальной электронной платежной системы с участием Центрального банка и коммерческих банков позволило бы комплексно решить проблему электронных платежей. Двигаться в этом направлении можно только совместными усилиями всех заинтересованных

сторон. Именно эту цель преследует созданная при Центральном банке России с участием коммерческих банков.

Рассмотрим национальная электронная платежная система и ее функции, которые она выполняет.

Под национальной электронной платежной системой предлагается понимать систему правовых норм, программно-технических решений и соответствующую инфраструктуру, предназначенные для обеспечения разрешения платежных обязательств, представляемых в электронной форме.

Электронные платёжные системы очень плотно вошли в жизнь потребителей и поставщиков товаров и услуг. Одним из таких вариантов являются, уже получившие свою известность и активно действующие, электронные платёжные системы.

Электронная платёжная система – это система, организованная для оплаты услуг через он-лайн сервисы, программы, карты которая позволяет переводить деньги на счет незамедлительно, без действий с купюрами.

Считается, что появление электронного денежного оборота, прямым образом влияет на эволюцию денег, развитие культуры денежных средств и их активности. Развиваясь, как вид денежной оплаты, ЭПС уже зарекомендовали себя с положительной стороны. Электронный способ оплаты выбрали для себя многие организации, предприятия, не говоря уже и об интернет-услугах, в которых эта система платежа является основной.

Рассмотрим историю развития электронных платёжных систем.

1871 год можно считать годом рождения электронных платёжных систем. Именно тогда, уже известная, компания Western Union совершила первый в мире электронный денежный перевод. Конечно, электронным назвать его точно нельзя, так как он был осуществлен при помощи телеграфных сообщений. С тех пор компания Western Union успешно пользуется своим изобретением. Но не только эта компания взяла себе на вооружение такой тип оборота денег.

В 1980 году уже модернизированную систему применяла голландская компания, целью которой было создание надёжной и быстрой системы оплаты. Такая надёжность достигалась компанией оперированием долговыми обязательствами. Называлась эта компания eCash, её учредителем был Дэвид Чаум, голландский аналитик, который и модернизировал систему Western Union.

Дальше таким же образом, начали появляться и другие системы (yandex деньги, интернет-деньги и др.), одни из них работают сегодня, а другие, так и не справившись, канули влету.

Одной из таких компаний, которая считается одной из первых и старейших в электронных платежных системах, E-Gold. Начав своё шествие в делах электронных денег она обанкротилась, а ее руководство было уличено в махинациях.

В 1998 году электронные платёжные системы впервые появляются в России. Представляет ЭПС в России Pay Cash. Эта электронная система получила своё начало как совместный проект трех российских компаний: банка «Таврический», компании «АЛКОР» и корпорации «Аэрокосмическое оборудование».

И уже в 1999 году появилась известная WebMoney, которая до сих пор господствует на рынке электронных платёжных систем.

2002 год стал так же важным для развития ЭПС, так как в этот год был заключён договор о создании системы «RUray». Важность заключается в том, что договор был заключен между российскими и украинскими программистами.

Сегодня можно сказать о том, что главным двигателем развития электронных платёжных систем является развитие сферы связи: интернет-технологий, мобильных сервисов и работы банков.

С появлением и началом активного использования в мире электронных платёжных систем начинают появляться связанные с этим процессом понятия. Одним из таких понятий является электронные деньги.

Электронные деньги – определенный денежный эквивалент пользователя платежной системы, который фиксируется и хранится на электронном носителе в электронном виде. Используется для онлайн оплаты, переводов, платежей.

Этот платёжный инструмент имеет свои разновидности:

- На базе smart-карт. Такие карты связаны на прямую с банковскими счетами и представляют собой определенную сумму, которой пользователь карты, распоряжается. Наиболее известные платёжные системы на этой базе: Visa cash, ecash, proton. Такие системы позволяют оплачивать интернет-приобретения, хранить деньги в нескольких валютах и для управления этой системой можно использовать телефонную связь. Но данный способ не является безусловно безопасным, так как уследить за законностью всех операций просто невозможно.

- На базе сетей. Для электронной системы такого денежного оборота необходимо установить определенную программу. Такие программы являются бесплатными и с развитием способностей мобильных аппаратов, созданы и мобильные приложения таких систем. В основном, ЭПС на базе сетей выбирают пользователи, имеющие дело с заработком в интернете, приобретающие товары через интернет магазины или же фирмы, которые желают расширить формы принятия оплаты за свои услуги.

- Существуют также другие классификации электронных денег, которые определяют тип анонимности, государственный и не государственный вид и так далее.

В России платежные системы нашли себе широкое распространение и очень плотно вошли в нашу жизнь. С их помощью оплачиваются услуги и товары через интернет с помощью различных электронных кошельков.

Рассмотрим самые популярные российские электронные системы: электронные платёжные системы WebMoney, Qiwi, Яндекс деньги.

WebMoney распространён на территории России и странах ближнего зарубежья. Эта программа требует обязательной регистрации с

предоставлением ксерокопии паспорта для получения формального аттестата, без которого, вы не сможете полноценно оперировать вашим капиталом.

После регистрации и получения аттестата вам будут доступны электронные кошельки различных валют, которые будут иметь идентификационный номер, который и будет главной информацией для перевода на него денежных средств. С помощью этой системы вы можете оплачивать услуги, проводить платежи, совершать обменные операции.

Вам будет предложено 4 варианта управления своими средствами в WebMoney Keeper: mobile, mini, light, classic. Вы выбираете ту, что больше подходит вам по параметрам.

Несомненным плюсом электронного кошелька Вебмани является его универсальность, а именно возможность переводить и оплачивать товары и услуги в различных валютах. Самые популярные кошельки в Вебмани:

- WMR — российские рубли
- WMZ — американские доллары
- WME — евро
- WMB — белорусские рубли
- WMU — украинская гривна

Так как система имеет огромную аудиторию пользователей, то практически не возникает проблем с оплатой в интернет пространстве с ее помощью. Также она имеет обширный список компаний, магазинов и государственных учреждений, которые поддерживают оплату через WebMoney.

Плюсом является возможность вывода средств несколькими способами, которые будут предложены системой.

Для безопасности операций по вводу и выводу средств в системе запрограммирована автоматическая блокировка вашего аккаунта. Этот момент, изучив отзывы пользователей, не всегда бывает адекватным и порой

кошельки блокируют без видимых на то причин и без их объяснения со стороны тех поддержки.

Жизненный путь платёжной системы **QIWI** уходит корнями в 2006 год, когда название ее ещё было «Мобильный кошелек». Впоследствии, название изменили в 2010 году.

Сейчас «QIWI кошелек» прочно удерживает первые позиции среди пользователей. Надо также отметить, что Киви завоевала признание клиентов в 22 странах мира. Данная система считается одной из самых гибких и мобильных, предоставляющая разноплановые услуги.

Это оправданное мнение, так как Киви сегодня дает возможность пополнения счета и вывода средств несколькими различными способами, предлагает также большой список по оплате услуг и покупок. К тому же несомненно привлекают и низкие комиссии за переводы и возможность проведения платежей по SMS.

Среди прочих плюсов, в киви-сервисе, вы найдете удобную «напоминалку», которая оповестит вас заранее, о произведении необходимого платежа. Порадует и интерфейс сайта и мобильного приложения, здесь всё доступно и понятно даже новичку. Система, которая предлагает сервис по выпуску виртуальной или пластиковой карты.

Одним из минусов Киви является невозможность ввода платежа суммой больше 15 тысяч за раз. Неудобство заключается в частичном вводе денежных средств. Киви имеет своей целью работу пользователя только внутри системы, поэтому любой вывод средств за пределы будет проблематичен и обложен высоким процентом. Плюс были отмечены многочисленные жалобы на назойливую рекламу партнеров, которая регулярно к вам приходит.

Яндекс-деньги признана одной из самых универсальных ПС (платёжных систем) в России. Её выбирают те, кто зарабатывает с помощью интернета и те, кто выбирает интернет-покупки и оплачивает услуги он-лайн.

Платёжная система Яндекс-деньги предлагает на выбор два варианта

работы – это:

- Яндекс. Кошелек – в этот кошелек вы можете попасть непосредственно через сайт Яндекс деньги. То есть зайти в него вы можете с любого компьютера.
- Интернет. Кошелёк – программа, которая устанавливается на компьютер или мобильное устройство.

Вы можете выбрать один или же завести оба, они ни как не связаны между собой и могут иметь различный баланс. Надо также понимать, что регистрация у них тоже разная, поэтому нельзя используя вводные данные одного кошелька попасть в другой.

Яндекс деньги имеет всё те же плюсы, что и другие ПС, но к тому же здесь наблюдается более легкая процедура регистрации и предоставление более удобного варианта работы с системой (яндекс кошелек, интернет кошелек)

Что же касается минусов, то здесь всё серьезнее, во – первых, система не признаёт манипуляций ни с какой другой валютой кроме рублей. Во – вторых, юридическим лицам тут делать нечего. Управлять своим капиталом в этой системе разрешено только физическим лицам. К тому же отсутствует анонимность (запрос паспортных данных при регистрации) и высокая комиссия при выводе средств.

Всё вышеперечисленное, однако, не мешает Яндекс деньги оставаться в тройке самых популярных и выбираемых платёжных систем.

Существует два основных вида ЭПС:

- Кредитные системы
- Дебетовые системы

Первые системы подразумевают под собой управление деньгами через интернет и посредством кредитных карт. Кредитная карта в данном случае считается элементом управления личным счетом. Вы выбираете более доступный и удобный для вас вариант управления электронными деньгами.

Дебетовые системы представляют собой электронный вариант бумажных чеков и купюр. По сути дела, это предписанное обязательство плательщика перевести на счёт своему банку.

Электронные чеки отличаются от бумажных немногим:

- Ваша подпись будет электронной;
- Выдача чека будет тоже в электронном формате.

Существует процедура проведения платежа с помощью электронного чека:

1. Выписка электронного чека и заверение его электронной подписью.
2. Отправка чека получателю с блокировкой чекового счета открытым ключом банка (делается для безопасности проведения операции).
3. Принятие ПС чека и проверка его и вашей подписи на подлинность.
4. После проверки подлинности операция завершается поставкой товара получателю и переводом денег продавцу.

Электронные деньги также являются аналогом бумажных купюр, но в электронном виде. Ими так же можно оплачивать товары и услуги.

Сегодня, во времена технического прогресса, электронные платежные системы заняли лидирующие позиции и создают серьезную конкуренцию бумажным расчётам. Про удобство и надёжность ЭПС знают уже миллионы людей по всему миру, и именно поэтому этот вид управления своим капиталом выбирают всё больше, предпочитая его любым другим.

Вот главные преимущества, благодаря которым электронные платежные системы заняли уверенные позиции в деле денежного оборота:

1. Возможность без купюр производить оплаты, переводы и прочие денежные манипуляции.
2. Скорость денежных переводов и совершения других денежных операций во много раз превосходит уже устаревшие почтовые переводы и переводы через банк.

3. Можно совершать денежные манипуляции, не выходя из дома. Такая доступность объясняется тем, что буквально в считанные минуты пользователь может пройти незамысловатую регистрацию в любой удобной ему ПС и начать работу.

4. Безопасность этих платёжных систем уже подтвердила свою надёжность. Специальные привязки к номерам телефона, идентификация через запрос пароля и связь с компьютером. Если соблюдать правила предписанные системой, то вас не коснется ни кибер-мошенники, ни недобросовестные покупатели или плательщики.

5. В сравнении с банкоматами и банками оплачивать услуги через платежные системы гораздо выгоднее, так как ни в одной ПС комиссионные не превышают 1% от общей суммы платежа.

6. Система сама ведет за вас статистику вашего дебита и кредита. Вы всегда будете в курсе вливаний денег на счет и их расход. Это довольно удобная статистика присутствует в определенных разделах во всех без исключения программных обеспечениях и ваших личных аккаунтах ПС.

Конечно, электронные платёжные системы имеют свои недостатки, которые, впрочем, не мешают им развиваться и быть самой выбираемым вариантом платежей.

1. Отсутствие гарантий. Так как учредители ЭПС это частные организации, то нельзя говорить о 100% уверенности правомерности действий со стороны администрации системы.

2. Необходимо быть уверенным пользователем интернета. Без Интернет-соединения эти системы в большинстве случаев не работают. Но, такой ли уж это минус, в наш век интернет-технологий, когда большинство аспектов нашей жизни уже связаны, так или иначе, с интернетом.

3. В некоторых случаях, для получения полного списка инструментов по управлению вашим кошельком, потребуется введение личных данных: ИНН, паспортные данные. Используя эти данные,

государственная налоговая служба может иметь доступ ко всей информации по вашим счетам.

Электронные платежные системы постоянно совершенствуются, расширяют свои возможности и начинают сотрудничество с новыми компаниями. Поэтому сегодня малую известность и ограниченный круг услуг и покупок с оплатой через ЭПС нельзя назвать существенным недостатком. Но на данный момент есть негативный момент скудности списка партнеров ЭПС.

Контрольные вопросы

1. Что такое электронные деньги?
2. Какие существуют платежные системы в России?
3. Какие есть преимущества у электронных денег?
4. Назовите разновидности платежных инструментов?
5. Назовите недостатки электронных денег?
6. Что вы знаете о криптовалюте? Имеет ли она хождение в России?

Задачи

1. Покупатель направил акционерному обществу 1 января 2017 г. в письменной форме заявление о покупке 51% размещенных обыкновенных акций акционерного общества. 5 февраля 2017 г. он приступил к скупке этих акций. 15 мая после приобретения 30% акций он предложил в письменной форме всем акционерам продать ему принадлежащие им обыкновенные акции общества. В результате проделанной работы покупателю удалось приобрести к 15 июня 48% обыкновенных акций. Сколько процентов голосов будет иметь покупатель на общем собрании акционеров, которое будет в конце июня 2017 г.

2. Акционерное общество осуществляет дополнительный выпуск акций номинальной стоимостью 100 руб. каждая. Инвестор приобрел 10 акций общества, которые должны быть оплачены деньгами, однако, не оплатил их полностью в течение года. Определите максимальную сумму, которую общество возвратит акционеру.

3. Акционерное общество осуществляет дополнительное размещение своих обыкновенных акций номинальной стоимостью 100 руб. по рыночной цене 120 руб. Определите минимальную цену, по которой акционеры - владельцы обыкновенных акций могут их приобрести в случае осуществления ими преимущественного права на приобретение акций.

4. Инвестор решил приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 42% за полгода. Инвестор может оплатить за счет собственных средств 58% от фактической стоимости акции. Под какой максимальный полугодовой процент должен взять инвестор ссуду в банке с тем, чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 28% за полугодие. Налогообложение не учитывать.

5. Инвестор продал акцию со скидкой в 10% по сравнению с

первоначально назначенной ценой и обеспечил при этом доходность в размере 8%. Какую доходность обеспечил бы инвестор, если бы продал акцию по первоначальной цене. Налогообложение не учитывать.

6. Инвестор купил, а затем продал акции, получив при этом доходность в размере 9%. Какую доходность получил бы инвестор, если бы цена покупки акций была на 8% дороже?

7. Инвестор продал акцию со скидкой по сравнению с первоначально назначенной ценой и получил при этом доходность в размере 20%. Если бы инвестор продал акцию по первоначально назначенной цене, то получил бы доходность 32%. Определите величину скидки (в процентах к первоначально назначенной цене).

8. Акция общества "X" имеет начальную стоимость 50 руб. Еженедельный рост стоимости акции составляет 5 руб. Определите максимально возможный ежемесячный процент, который банк "B" предлагает своим вкладчикам (по простой процентной ставке), если известно, что спустя 7 с половиной месяцев покупать акции станет невыгодно, т.к. доходность от вложения средств в банк станет выше доходности, обеспечиваемой ростом курсовой стоимости акций. Налогообложение не учитывать. Считать, что каждый месяц содержит 4 недели, а прирост курсовой стоимости акции происходит в конце каждой недели.

9. Инвестор "A" купил акции по цене 20,25 руб., а через три дня с прибылью продал их инвестору "B", который, в свою очередь, спустя три дня после покупки, с прибылью перепродал эти акции инвестору "C" по цене 59,9 руб. Укажите, по какой цене инвестор "B" купил указанные бумаги у инвестора "A", если известно, что оба этих инвестора обеспечили себе одинаковую доходность от перепродажи акций.

10. Инвестор решает приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 42% за полугодие. Инвестор имеет возможность оплатить за счет собственных средств 58% от фактической стоимости

акции. Под какой максимальный полугодовой процент должен взять инвестор ссуду в банке с тем, чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 28% за полугодие. При расчете необходимо учесть налогообложение прибыли (по ставке 35%) и факт того, что проценты по банковской ссуде будут погашаться из прибыли до ее налогообложения.

11. Инвестор приобрел 15 акций (7 акций компании "А", 3 акции компании "Б" и 5 акций компании "В" с равными курсовыми стоимостями). Спустя три месяца совокупная стоимость указанного пакета акций увеличилась на 40%. При этом курсовая стоимость акции "В" упала на 50%, а прирост курса акции "А" оказался в два раза больше, чем прирост курса акции "Б". Укажите, на сколько процентов увеличился курс акций "Б"?

12. Промышленное предприятие решает приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 42% за полугодие. Инвестор имеет возможность оплатить за счет собственных средств 58% от фактической стоимости акции. Под какой максимальный полугодовой процент должен взять инвестор ссуду в банке с тем, чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 28% за полугодие. При расчете необходимо учесть налогообложение прибыли (по ставке 35%) и факт того, что процент по банковской ссуде будет погашаться из прибыли после ее налогообложения.

13. Инвестиционная компания осуществляет котировки акций "А" и "В". Предполагаемый рост курсовой стоимости в течение месяца для акций "А" составляет 25%, а для акций "В" - 15%. Разница между ценой покупки и ценой продажи (спред) для акций "А" составляет 10%. Определите величину спреда для акций "В", при котором доходность от продажи и тех и других акций, спустя месяц после их покупки, была бы одинаковой. При расчете спреда за базовую принимать цену покупки.

14. Первоначальная стоимость акции равнялась номиналу.

Ежедневный рост курсовой стоимости акции составляет 0,2% от уровня предыдущего дня. Инвестор "А" приобрел акцию на 26 день после начала роста котировки и продал ее через 3 недели после покупки. Инвестор "В" приобрел акцию на 44 день после начала роста котировки и продал ее также, спустя 3 недели после покупки. Найдите отношение (в процентах) доходности, которую обеспечил себе инвестор "А" к доходности, которую обеспечил себе инвестор "В" от рассмотренных операций с акциями. Налогообложение не учитывать.

15. Инвестор приобрел акцию в начале года. Курс акции в первом квартале снизился на 15% по сравнению с ценой приобретения, далее во втором квартале повысился на 5% по сравнению с предшествующим кварталом, в третьем - на 25%, в четвертом - на 20%. Определите в годовых процентах доходность инвестора, продавшего акцию в конце четвертого квартала.

16. Выплаченный в апреле дивиденд за первый квартал 1995 г. по акции "А" составил 1500 руб. на одну акцию, курсовая стоимость на 15 мая была равна 8000 руб. Определите ее текущую доходность в годовых процентах.

17. Инвестор решает приобрести акцию с предположительным ростом курсовой стоимости 15% в месяц. Какова должна быть доля заемных средств (в процентах от общей стоимости акции), взятых инвестором в кредит на месяц под 84% годовых с тем, чтобы доходность инвестора на вложенные собственные средства составляла 17% в месяц (налогообложение не учитывать)?

18. Инвестор рассчитывал получить от быстрой перепродажи акции 30% прибыли. Однако ему пришлось купить акцию дороже на 12% по сравнению с предполагавшейся ценой покупки, а продать - на 12% дешевле от планировавшейся цены продажи. Сколько процентов прибыли в действительности получил инвестор? Налогообложение не учитывать.

19. Открытое акционерное общество, образованное в процессе приватизации государственного предприятия, по итогам года получило чистую прибыль в размере 50 млн. рублей. Уставный капитал общества составляет 2 млн. рублей. Все акции имеют единый номинал – 10 копеек. Общее собрание приняло решение о выплате дивидендов по обыкновенным акциям в размере 2 руб. на одну акцию. Рассчитайте размер дивиденда на одну привилегированную акцию типа "А". Уставный капитал общества на 85% состоит из обыкновенных акций и на 15% - из привилегированных акций типа "А".

20. Количество акций, размещаемых по закрытой подписке, равно 10 000 штук. Суммарное количество акций, указанных в заявках участников подписки, - 20 000 штук. В подписке принимают участие три лица. Участники "А", "В" и "С" подали заявки на приобретение соответственно 8000, 7000 и 5000 акций. Рабочая комиссия по приватизации приняла решение о том, что каждый участник подписки гарантированно получит как минимум одну акцию. Определите, какое количество акций получит по закрытой подписке каждый участник.

21. Инвестор приобретает бескупонную облигацию с дисконтом 20% и со сроком погашения через год. Одновременно инвестор приобретает за свой счет страховку, гарантирующую ему получение суммы, равной номинальной стоимости облигации в случае, если эмитент не сможет выполнить свои обязательства по ее погашению. Если эмитент погашает облигацию, страховая компания возвращает инвестору 75% от суммы страхового взноса. Рассчитайте размер взноса (в процентах от номинала облигации), который обеспечил бы инвестору в случае выполнения эмитентом своих обязательств доходность, превышающую в 1,5 раза доходность, в случае непогашения облигации.

22. Облигация со сроком обращения 5 лет, через два года после ее приобретения была отражена на балансе покупателя по цене в полтора раза меньшей цены покупки. Определите, за сколько лет (максимальная

величина) до погашения была приобретена облигация, если ежеквартально выплачиваемый по ней купон равен 25%, а цена покупки в 2,4 раза превышала номинальную стоимость.

23. Бескупонная облигация была куплена за 220 дней, а продана за 145 дней до своего погашения. В момент покупки процентная ставка на рынке составляла 110% годовых, а в момент продажи - 92% годовых. Рассчитайте доходность операции купли - продажи в виде годовых процентов. При расчете используйте формулу простых процентов. Год считайте равным 365 дням.

24. Облигация со сроком обращения 8 лет за 4 года до своего погашения отражается на балансе юридического лица по цене, на 20% превышающей номинальную стоимость. Определите, сколько лет (максимально) владеет облигацией данное юридическое лицо, если ажио при покупке облигации составило 30% от номинала, а размер ежеквартально выплачиваемого по облигации купона составляет 20%. При расчете необходимо учесть налогообложение прибыли. Ставку налога считать равной 35%.

25. Облигация, выпущенная сроком на три года, с купоном 80% годовых, продается с дисконтом 15%. Ее доходность до погашения без учета налогообложения равна:

26. Облигация, выпущенная сроком на 3 года, с купоном 80% годовых, продается с дисконтом 15%. Определите ее текущую доходность.

27. Пассив баланса акционерного общества содержит следующие данные (руб.):

уставный капитал - 6000

резервный фонд - 1000

прибыль - 2000

долгосрочные займы - 1000

доходы будущих периодов - 1000

Определите максимальную цену продажи и количество

размещенных обществом облигаций, если их номинал равен 1 руб.

28. Акционерное общество весь облигационный займ в количестве 2000 штук разместило среди своих сотрудников. На основе данных пассива баланса определите номинал облигации (тыс. руб.).

Уставный капитал	- 85000
Резервный фонд	- 17000
Прибыль	- 12000
Долгосрочные займы	- 18000
Расчеты по оплате труда	- 20000
Баланс	- 152000

29. Бескупонная облигация со сроком обращения 180 дней была приобретена на аукционе по цене 58,51%. А спустя некоторое время облигация была продана по цене 63,35%. Причем доходность к аукциону по результатам этой сделки оказалась в 2 раза меньше доходности к погашению. Рассчитайте, через сколько дней после проведения аукциона была совершена указанная сделка купли - продажи.

30. Инвестор приобретает бескупонную облигацию с дисконтом 20% и со сроком погашения через год. Одновременно инвестор приобретает за свой счет страховку, гарантирующую ему получение суммы, равной номинальной стоимости облигации в случае, если эмитент не сможет выполнить свои обязательства по ее погашению. Если же эмитент погасит облигацию, страховая компания возвратит инвестору 75% от суммы страхового взноса. Рассчитайте размер взноса (в процентах цены покупки облигации), который обеспечил бы инвестору в случае выполнения эмитентом своих обязательств доходность, превышающую в 1,5 раза доходность, получаемую при непогашении облигации. Налогообложение не учитывать.

31. Два векселя "А" и "В" имеют одинаковую вексельную сумму. Вексель "А" реализуется на рынке по стоимости, равной вексельной сумме.

На вексельную сумму этого векселя обусловлено начисление процентов. Вексель "В" реализуется с дисконтом 20% и не имеет процентной ставки. Рассчитайте, какой должна быть процентная ставка по векселю "А", чтобы с учетом налогообложения оба векселя обеспечивали своему владельцу - юридическому лицу (не банку) одинаковую доходность? (Срок обращения векселей "А" и "В" - 1 год).

32. Векселя со сроком платежа, наступающим через 6 месяцев от составления, реализуются с дисконтом по единой цене в течение 2 недель от момента составления. Считая, что каждый месяц содержит ровно 4 недели, рассчитайте в процентах отношение годовых доходностей по векселям, купленным соответственно в первый и последний день их размещения по единой цене и погашенным в установленный срок.

33. Укажите срок, в течение которого погашаются иски требования векселедержателя против индоссантов. Считать, что срок начинает течь со дня протеста.

34. Вексель "Х" реализуется на рынке по стоимости, равной вексельной сумме. На вексельную сумму этого векселя обусловлено начисление процентов. Вексель "У" реализуется с дисконтом 30% и не имеет процентной ставки. Рассчитайте, какой должна быть процентная ставка по векселю "Х", чтобы с учетом налогообложения прибыли оба векселя обеспечили бы своему владельцу - юридическому лицу (не банку) одинаковую доходность. Вексельная сумма векселя "Х" в два раза больше вексельной суммы векселя "У".

35. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 77 дней до своего погашения по цене 103% (с учетом накопленного купонного дохода). Доходность облигации к погашению в этот момент составляла 76% годовых. Определите размер последнего купона по облигации (в годовых процентах), если длительность последнего купонного периода составляет 94 дня. Налогообложение не учитывать.

36. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 108,61%, а продана через 22 дня после покупки за 119,54%. Цены приведены с учетом накопленного купонного дохода. Доходность от этой операции с учетом налогообложения прибыли составила 126,94% годовых. Определить размер текущего купона по облигации.

37. Инвестиционная компания, котирующая облигации государственного сберегательного займа, установила "чистую цену" продажи облигаций (без учета накопленного купонного дохода), которая превышала номинальную стоимость на определенное число процентов. Через некоторое время компания уменьшила цену от первоначальной на то же число процентов и в результате цена продажи облигации стала равна 99%. Укажите, чему равнялась первоначальная цена продажи.

38. Прирост накопленного купонного дохода по ОФЗ - ПК серии "А" за несколько дней составил 105000 руб. У ОФЗ - ПК серии "В" для аналогичного прироста накопленного купонного дохода потребовалось на 2 дня больше. При этом ежедневный прирост накопленного купонного дохода у облигации серии "В" на 6000 руб. меньше, чем у облигации серии "А". Определите величину текущего купона (в годовых процентах) у облигации серии "В".

39. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 77 дней до своего погашения по цене 106% (с учетом накопленного купонного дохода). Доходность облигации к погашению с учетом налогообложения в этот момент составляла 176% годовых. Определите размер последнего купона по облигации (в годовых процентах), если длительность последнего купонного периода составляет 94 дня.

40. Инвестор (юридическое лицо) приобрел облигацию федерального займа с переменным купоном по цене 116,84%, а спустя некоторое время продал ее за 121,17%. Определите, сколько дней владел

облигацией инвестор (при условии, что день покупки не включается в этот срок, а день продажи - включается), если налог на прибыль, уплаченный инвестором в результате этой операции, составил 11375 руб. Величина текущего купонного дохода равна 78,84% годовых. Длительность текущего купонного периода 92 дня. Все цены приведены с учетом накопленного купонного дохода.

41. Правительство РФ решает выпустить краткосрочные бескупонные облигации, размещаемые с дисконтом 20%. Банковская ставка по депозитам на срок, равный сроку обращения облигаций, составляет 154% годовых. Облигации реализуются среди промышленных предприятий. Определите срок (в месяцах), на который выпускаются облигации. При расчете учесть налогообложение.

42. Облигация федерального займа с переменным купоном была куплена за 98,3% ("чистая цена" без учета накопленного купонного дохода) за 62 дня до даты выплаты очередного купона. Накопленный купонный доход на момент покупки составил 7,69%. Спустя 15 дней после покупки облигация была продана. Рассчитайте максимально возможную цену продажи облигации (с учетом накопленного купонного дохода), при которой не происходит увеличения налогооблагаемой базы владельца ценной бумаги в результате ее купли - продажи. Длительность текущего купонного периода равняется 93 дням.

43. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 77 дней до своего погашения по цене 103% (с учетом накопленного купонного дохода). Доходность облигации к погашению в этот момент составляла с учетом налогообложения прибыли 76% годовых. Определите размер последнего купона по облигации (в годовых процентах), если длительность последнего купонного периода составляет 94 дня. Ставку налога на прибыль принять за 35%.

44. Прирост накопленного купонного дохода по ОФЗ - ПК серии

"А" за несколько дней составил 10500 руб. У ОФЗ - ПК серии "В" для аналогичного прироста накопленного купонного дохода потребовалось на 2 дня больше. При этом ежедневный прирост накопленного купонного дохода у облигации серии "В" на 600 руб. меньше, чем у облигации серии "А". Определите величину текущего купона (в годовых процентах) у облигации серии "А".

45. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом по цене 108,3% (без учета накопленного купонного дохода - НКД). Укажите, по какой цене (без учета НКД) должна быть продана облигация спустя 28 календарных дней после покупки (из них 8 дней - выходные) с тем, чтобы совокупная прибыль (убыток) владельца облигации равнялась нулю. Размер текущего купонного дохода составляет 124,17% годовых. Покупка и продажа облигации осуществляются в рамках одного купонного периода. Налогообложение, уплату комиссии биржи и прочие расходы не учитывать.

46. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом по цене 118% (включая накопленный купонный доход). Доходность облигации к погашению в этот момент составила 132,95% годовых (с учетом налогообложения прибыли). Размер текущего купонного дохода составляет 124% годовых. Длительность текущего купонного периода составляет 91 день. Покупка облигации была осуществлена в последний купонный период. Определить, за сколько дней до погашения была куплена облигация.

47. Облигация со сроком обращения один год продается на аукционе по цене 62%. По какой цене необходимо приобрести на аукционе облигации со сроком обращения 3 месяца с тем, чтобы годовая доходность по обеим облигациям была бы одинаковой. Расчет доходности вести по формуле сложного процента.

48. Первый инвестор осуществил покупку одной облигации по цене 85% от номинала, а затем продажу по цене 86% от номинала. Второй

инвестор купил одну корпоративную облигацию по цене 85% от номинала. По какой цене (в процентах от номинала) он должен продать корпоративную облигацию, чтобы получить такую же прибыль, как первый инвестор от операции с облигации?

49. Первый инвестор осуществил покупку одной облигации по цене 85% от номинала, а затем продажу по цене 86% от номинала. Второй инвестор купил одну корпоративную облигацию по цене 85% от номинала. По какой цене (в процентах от номинала) он должен продать корпоративную облигацию, чтобы получить прибыль в два раза большую, чем первый инвестор от операции с облигации (учесть налог на прибыль)?

50. Правительство РФ решает выпустить краткосрочные бескупонные облигации, размещаемые с дисконтом 35%. Банковская ставка по депозитам на срок, равный сроку обращения облигаций, составляет 160% годовых. Облигации реализуются среди промышленных предприятий. Определите срок (в днях), на который выпускаются облигации. Год считать равным 365 дням. При расчетах учесть налогообложение прибыли.

51. Прирост накопленного купонного дохода по ОФЗ-ПК серии "X" за несколько дней составил некоторую величину. У ОФЗ-ПК серии "Y" для аналогичного прироста накопленного купонного дохода потребовалось в 1,5 раза больше времени. При этом ежедневный прирост накопленного купонного дохода у облигации серии "X" оказался на 1000 рублей больше, чем у облигации серии "Y". Определите величину текущего купона у ОФЗ-ПК серии "Y".

52. Эмитентом выпускаются жилищные сертификаты номиналом 2 кв. м. Общий номинальный объем выпуска - 10000 кв. м. Нормативный срок строительства объекта привлечения средств - 1,5 года. Рассчитайте максимальный срок действия жилищного сертификата с такими параметрами.

53. Стоимость всех находящихся в обращении жилищных

сертификатов составляет 20 млн. руб. Нормативный срок строительства объекта привлечения средств - 2 года. Рассчитайте минимальный размер денежного резерва, который эмитент должен иметь на специальном банковском счете.

54. Коммерческая организация, получившая лицензию Федеральной комиссии по ценным бумагам, выступает гарантом по погашению жилищных сертификатов. Рассчитайте минимально необходимый для этого собственный капитал страховой компании, если срок действия жилищных сертификатов - 2 года. Общий номинальный объем выпуска - 100000 кв. м. Срок действия гарантии - 5 лет.

55. Срок действия жилищных сертификатов - 4 года. Общий номинальный объем выпуска - 20000 кв. м. Нормативный срок строительства объекта привлечения средств - 3 года. Рассчитайте минимальный срок действия гарантии по погашению сертификатов.

56. Инвестор продал один фьючерсный контракт на средневзвешенный курс облигации с исполнением через два месяца по цене 816,7 руб. Средневзвешенный курс облигации в этот день составил 68,21%. На следующей сессии тот же инвестор купил такой же контракт по цене 800,9 руб., при средневзвешенном курсе облигации - 68,63%. Учитывая, что шаг изменения цены контракта равен 0,01% от номинала облигации и цена шага равна 100 рублей, определите, прибыль или убыток получил инвестор от этих операций, и рассчитайте количественное значение этого показателя. Прибыль обозначьте знаком "+", а убыток "-".

57. Инвестор приобретает опцион пут на акцию компании "А" с ценой исполнения 70 рублей. Цена опциона (премия), уплаченная при этом инвестором продавцу опциона, составила 5 руб. На момент исполнения опциона курс акции составил 60 рублей. Определите, прибыль или убыток получил инвестор, и рассчитайте количественное значение этого показателя. Прибыль обозначьте знаком "+", а убыток "-".

58. Инвестор приобретает опцион колл на акцию компании "В" с ценой исполнения 120 рублей. Цена опциона (премия), уплаченная при этом инвестором продавцу опциона, составила 10 руб. На момент исполнения опциона курс акции составил 140 рублей. Определите, прибыль или убыток получил продавец опциона, и рассчитайте количественное значение этого показателя. Прибыль обозначьте знаком "+", а убыток "-".

59. Продавец реализует опцион колл на акцию компании "С" с ценой исполнения 300 рублей. Цена за опцион (премия), полученная продавцом, составляет 40 рублей. На момент исполнения опциона курс акции составил 320 рублей. Определите, прибыль или убыток получил покупатель опциона, и рассчитайте количественное значение этого показателя. Прибыль обозначьте знаком "+", а убыток "-".

60. Продавец приобретает опцион колл и продает пут с ценой исполнения 50 руб., продает пут со страйком 50 руб. Определить результаты стрэдла для продавца, если рыночная цена на момент исполнения составила:

а) 45 руб.; в) 60 руб.; д) 80 руб.;

61. Текущая цена акции корпорации 200 руб.. Банковский процент 15%. До окончания фьючерсного контракта остается 85 дней. Определить стоимость фьючерсного контракта на покупку одной акции.

62. Продавец реализует опцион колл на акцию компании «В» с ценой исполнения 30 руб. Цена за опцион (премия), полученная продавцом, составляет 4 руб. Определите, прибыль или убыток получил покупатель опциона, если на момент исполнения опциона курс акции составил а) 32 руб. б) 26руб.

63. Текущая цена акции корпорации 500 руб.. Банковский процент 25%. До окончания фьючерсного контракта остается 60 дней. Определить стоимость фьючерсного контракта на покупку одной акции.

64. Инвестор приобретает опцион колл на акцию компании «А» с ценой исполнения 120 руб. Цена опциона (премия), уплаченная при этом инвестором продавцу опциона, составила 10 руб. На момент исполнения

опциона курс акции составил а) 140 руб. б) 180 в) 80 руб. Определите, прибыль или убыток получил продавец опциона.

65. Определите эффективность подстраховки от ценовых рисков с помощью хеджирования и опционов на примере действий производителя меди.

Исходные данные: целевая цена производителя меди, при которой он покрывает свои издержки производства и получает среднюю прибыль, составляет 2600 долл. за 1 тонну, текущая биржевая котировка, по которой можно продать биржевой контракт и заключить опционную сделку, – 2700 долл., а премия (цена опциона) – 100 долл.

Предположим, что предприятие находится на реконструкции либо планирует ввести новые мощности, в связи с чем продукция поступит на рынок только через несколько месяцев. К этому времени цены могут понизиться, и предприятие вместо прибыли понесет убытки.

Чтобы застраховаться от такого неблагоприятного случая, производитель меди может:

- 1) продать фьючерсный контракт;
- 2) продать опцион на покупку;
- 3) купить опцион на продажу.

66. Предположим, фермер вырастил пшеницу, но у него нет соответствующего хранилища. Это означает, что в период сбора урожая он должен будет продать всю пшеницу или прибегнуть к коммерческому хранению. 1 декабря на Чикагской бирже июльские фьючерсные контракты на пшеницу предлагаются по 3 доллара за бушель, а форвардная цена покупателя на пшеницу с поставкой в период сбора урожая составляет 2,65 долл./буш. Данные условия на рынке удовлетворяют продавца в отношении намеченной цены, и он решает хеджировать часть ожидаемого урожая, продав три июльских контракта по 5 тыс. бушелей и зафиксировав фьючерсную цену на уровне 3 долл./буш. Продавец полагает, что базис усилится по сравнению с его текущим уровнем в –35 центов, который базируется на цене покупателя наличного форвардного контракта.

Предположим, что наличная цена упала до 2,3 долл./буш ко времени сбора урожая, а июльские фьючерсы на пшеницу предлагались по 2,55 долл./буш.

Определить конечную цену продажи пшеницы.

Теперь предположим, что к периоду сбора урожая цены на наличном рынке поднялись до 3,4 долл./буш, а июльские фьючерсы предлагались по 3,65 долл./буш.

Определить конечную цену продажи пшеницы в этом случае.

67. Трейдер продал 20 тыс. бушелей кукурузы по мартовским фьючерсным контрактам по 1,80 долл./буш. Первоначальная маржа составляет 400 долл. за контракт:

1) сколько ему требуется внести в качестве первоначальной маржи?

а. 400 долл.

б. 500 долл.

в. 2 тыс. долл.

г. 1,6 тыс. долл.

2) если мартовские фьючерсы котируются по 1,78 долл., что произойдет со счетом трейдера?

а. Уменьшится на 800 долл.

б. Повысится на 400 долл.

в. Уменьшится на 400 долл.

г. Повысится на 200 долл.

66. Спекулянт на фьючерсном рынке зерновых заметил, что, благодаря хорошему урожаю, цены на кукурузу находятся на чрезвычайно низком уровне. Он предвидит возможную поддержку сельскохозяйственных производителей со стороны правительства. Основываясь на этих фактах, должен спекулянт продавать или покупать фьючерсные контракты?

67. 28 января спекулянт открывает позицию по декабрьскому фьючерсному контракту на кукурузу по 1,75 долл./буш. 15 марта правительство объявило о программе по поддержке цен на

сельскохозяйственные товары. Котировка декабрьских фьючерсов поднялась до 1,93 долл./буш.

68. Учитывая действия спекулянта по открытию позиции, определите его прибыль или убыток на контракте. 20 июня спекулянт вновь оценивает свою позицию. В результате засухи на Среднем Западе декабрьские фьючерсы поднялись до 1,98 долл./буш. Какова прибыль (или каков убыток) спекулянта с 15 марта?

Каков результат операции для спекулянта начиная с 28 января?

Каким образом ликвидировать спекулянту свою начальную позицию?

69. Спекулянт продал 200 тыс. баррелей нефти по мартовскому фьючерсному контракту по 14,5 долл./бар. Депозит составляет 2 тыс. долл. за контракт, единица контракта – 1000 долл. Какова будет сумма его счета, если он закроет сделку при цене 14,35 долл.?

70. Спекулянт продал 100 тыс. унций серебра по декабрьскому фьючерсному контракту по цене 4,8 долл./унц. Депозит составляет 2,5 тыс. долл. за контракт, единица контракта – 5 тыс. унций. Какова будет сумма его счета, если он закроет сделку при цене 5,02 долл./унц.?

Варианты контрольной работы

Вариант 1

1. Инвестор решил приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 42% за полгода. Инвестор может оплатить за счет собственных средств 58% от фактической стоимости акции. Под какой максимальный полугодовой процент должен взять инвестор ссуду в банке с тем, чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 28% за полугодие. Налогообложение не учитывать.

2. Инвестор приобрел акцию в начале года. Курс акции в первом квартале снизился на 15% по сравнению с ценой приобретения, далее во втором квартале повысился на 8% по сравнению с предшествующим кварталом, в третьем - на 125%, в четвертом снизился 12%. Определите в годовых процентах доходность инвестора, продавшего акцию в конце четвертого квартала.

3. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 77 дней до своего погашения по цене 103% (с учетом накопленного купонного дохода). Доходность облигации к погашению в этот момент составляла 76% годовых. Определите размер последнего купона по облигации (в годовых процентах), если длительность последнего купонного периода составляет 94 дня. Налогообложение не учитывать.

4. АО с уставным капиталом 1 000 000 000руб. имеет следующую структуру капитала: 90% составляют обыкновенные акции номиналом 1 000руб, и 10% – привилегированные. Норма дивидендных выплат по последним составляет 15%. Величина прибыли к распределению среди акционеров составляет 90 000 000руб. Каков размер дивиденда на одну обыкновенную акцию.

Вариант 2

1. Инвестор продал акцию со скидкой в 25% по сравнению с первоначально назначенной ценой и обеспечил при этом доходность в размере 8%. Какую доходность обеспечил бы инвестор, если бы продал акцию по первоначальной цене, с учетом налогообложения 13%.

2. Инвестор решает приобрести акцию с предположительным ростом курсовой стоимости 15% в месяц. Какова должна быть доля заемных средств (в процентах от общей стоимости акции), взятых инвестором в кредит на месяц под 84% годовых с тем, чтобы доходность инвестора на вложенные собственные средства составляла 17% в месяц (налогообложение не учитывать)?

3. Инвестор рассчитывал получить от быстрой перепродажи акции 30% прибыли. Однако ему пришлось купить акцию дороже на 15% по сравнению с предполагавшейся ценой покупки, а продать - на 15% дешевле от планировавшейся цены продажи. Сколько процентов прибыли в действительности получил инвестор? Налогообложение не учитывать.

3. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 108,61%, а продана через 22 дня после покупки за 119,54%. Цены приведены с учетом накопленного купонного дохода. Доходность от этой операции с учетом налогообложения прибыли составила 126,94% годовых. Определить размер текущего купона по облигации, если купоны выплачиваются 2 раза в год.

Вариант 3

1. Инвестор купил, а затем продал акции, получив при этом доходность в размере 9%. Какую доходность получил бы инвестор, если бы цена покупки акций была на 8% дороже?

2. Инвестор приобретает бескупонную облигацию с дисконтом 20% и

со сроком погашения через год. Одновременно инвестор приобретает за свой счет страховку, гарантирующую ему получение суммы, равной номинальной стоимости облигации в случае, если эмитент не сможет выполнить свои обязательства по ее погашению. Если эмитент погашает облигацию, страховая компания возвращает инвестору 75% от суммы страхового взноса. Рассчитайте размер взноса (в процентах от номинала облигации), который обеспечил бы инвестору в случае выполнения эмитентом своих обязательств доходность, превышающую в 1,5 раза доходность, в случае непогашения облигации.

3. По какой цене необходимо разместить дисконтные облигации сроком на 2 года 8 мес., если доходность по аналогичным составляет 12% годовых.

4. АО выпустило с УК 10 млн. руб. выпустило еще 20 000 обыкновенных (номиналом 100 руб.) и 10 000 привилегированных акций. Обществом была получена чистая прибыль в размере 7000 000руб. Размер дивидендов по привилегированным 12% от прибыли. Совет директоров принял решение целиком направить её на выплату дивидендов. Каков будет размер дивидендов на одну обыкновенную акцию.

Вариант 4

1. АО выпустило обыкновенные акции номиналом 1 000руб, на сумму 2 000 000руб. и привилегированные акции при 10% дивиденде на сумму 500 000руб. Обществом была получена чистая прибыль в размере 70 000руб. Совет директоров принял решение целиком направить её на потребление, в том числе на выплату дивидендов по обыкновенным акциям. Каков будет размер дивидендов на одну обыкновенную акцию?

2. Бескупонная облигация была куплена за 220 дней до своего погашения по 70%, а продана через некоторое время за 81% . Доходность операции купли - продажи оказалась в 1,5 раза меньше доходности к

погашению. За сколько дней до погашения была продана облигация

3. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 77 дней до своего погашения по цене 109% (с учетом накопленного купонного дохода). Доходность облигации к погашению в этот момент составляла 176% годовых. Определите размер последнего купона по облигации (в годовых процентах), если длительность последнего купонного периода составляет 182 дня.

4. Инвестор приобрёл 10 акций: 3 акции АО "Перспектива", 2 акции АО "Простор", 5 акций АО "РТК" с примерно равными курсовыми стоимостями. Как изменится (в%) совокупная стоимость пакета акций, если курсы акций АО "Перспектива" и АО "Простор" увеличатся на 10 и 20% соответственно, а курс акций АО "РТК" упадёт на 15%?

Вариант 5

1. Акция общества "X" имеет начальную стоимость 50 руб. Еженедельный рост стоимости акции составляет 5 руб. Определите максимально возможный ежемесячный процент, который банк "B" предлагает своим вкладчикам (по простой процентной ставке), если известно, что спустя 7 с половиной месяцев покупать акции станет невыгодно, т.к. доходность от вложения средств в банк станет выше доходности, обеспечиваемой ростом курсовой стоимости акций. Налогообложение не учитывать. Считать, что каждый месяц содержит 4 недели, а прирост курсовой стоимости акции происходит в конце каждой недели.

2. Облигация, выпущенная сроком на три года, с купоном 80% годовых, продается с дисконтом 15%. Ее доходность до погашения без учета налогообложения равна:

3. Инвестор (юридическое лицо) приобрел облигацию федерального займа с переменным купоном по цене 116,84%, а спустя

некоторое время продал ее за 121,17%. Определите, сколько дней владел облигацией инвестор (при условии, что день покупки не включается в этот срок, а день продажи - включается), если налог на прибыль, уплаченный инвестором в результате этой операции, составил 11375 руб. Величина текущего купонного дохода равна 78,84% годовых. Длительность текущего купонного периода 92 дня. Все цены приведены с учетом накопленного купонного дохода.

4. По ценным бумагам предусмотрен доход в размере 10 руб. в год в течении 6 лет. По какой цене необходимо приобрести ценную бумагу, если предполагаемая цена продажи 120 руб. Ставка доходности 11%.

Вариант 6

1. Инвестор "А" купил акции по цене 20,25 руб., а через три дня с прибылью продал их инвестору "В", который, в свою очередь, спустя три дня после покупки, с прибылью перепродал эти акции инвестору "С" по цене 59,9 руб. Укажите, по какой цене инвестор "В" купил указанные бумаги у инвестора "А", если известно, что оба этих инвестора обеспечили себе одинаковую доходность от перепродажи акций.

2. Облигация, выпущенная сроком на 3 года, с купоном 80% годовых, продается по цене 85% за 21 месяц до погашения. Определите ее доходность.

3. Правительство РФ решает выпустить краткосрочные бескупонные облигации, размещаемые с дисконтом 20%. Банковская ставка по депозитам на срок, равный сроку обращения облигаций, составляет 24% годовых. Облигации реализуются среди промышленных предприятий. Определите срок (в месяцах), на который выпускаются облигации. При расчете учесть налогообложение.

4. По ценным бумагам предусмотрен доход в размере 50 руб. в год в течении 3 лет. По какой цене необходимо приобрести ценную бумагу, если

предполагаемая цена продажи 450 руб. Ставка доходности 20%.

Вариант 7

1. Инвестор решает приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 42% за полугодие. Инвестор имеет возможность оплатить за счет собственных средств 58% от фактической стоимости акции. Под какой максимальный полугодовой процент должен взять инвестор ссуду в банке с тем, чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 28% за полугодие. При расчете необходимо учесть налогообложение прибыли (по ставке 35%) и факт того, что проценты по банковской ссуде будут погашаться из прибыли.

2. Бескупонная облигация со сроком обращения 200 дней была приобретена на аукционе по цене 58,51%. А спустя некоторое время облигация была продана по цене 63,35%. Причем доходность к аукциону по результатам этой сделки оказалась в 1,1 раза меньше доходности к погашению. Рассчитайте, через сколько дней после проведения аукциона была совершена указанная сделка купли - продажи.

3. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом за 77 дней до своего погашения по цене 103% (с учетом накопленного купонного дохода). Доходность облигации к погашению в этот момент составляла с учетом налогообложения прибыли 76% годовых. Определите размер последнего купона по облигации (в годовых процентах), если длительность последнего купонного периода составляет 94 дня. Ставку налога на прибыль принять за 35%.

4. Инвестор продал акцию за 20 руб и получил доходность 25%. Какая была бы доходность, если бы он ее продал не 5 рублей дороже?

Вариант 8

1. Промышленное предприятие решает приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 42% за полугодие. Инвестор имеет возможность оплатить за счет собственных средств 58% от фактической стоимости акции. Под какой максимальный полугодовой процент должен взять инвестор ссуду в банке с тем, чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 28% за полугодие. При расчете необходимо учесть налогообложение прибыли (по ставке 35%) и факт того, что процент по банковской ссуде будет погашаться из прибыли.

2. Инвестор приобретает бескупонную облигацию с дисконтом 20% и со сроком погашения через год. Одновременно инвестор приобретает за свой счет страховку, гарантирующую ему получение суммы, равной номинальной стоимости облигации в случае, если эмитент не сможет выполнить свои обязательства по ее погашению. Если же эмитент погасит облигацию, страховая компания возвратит инвестору 75% от суммы страхового взноса. Рассчитайте размер взноса (в процентах цены покупки облигации), который обеспечил бы инвестору в случае выполнения эмитентом своих обязательств доходность, превышающую в 1,5 раза доходность, получаемую при непогашении облигации. Налогообложение не учитывать.

3. Прирост накопленного купонного дохода по ОФЗ - ПК серии "А" за несколько дней составил 10500 руб. У ОФЗ - ПК серии "В" для аналогичного прироста накопленного купонного дохода потребовалось на 2 дня больше. При этом ежедневный прирост накопленного купонного дохода у облигации серии "В" на 600 руб. меньше, чем у облигации серии "А". Определите величину текущего купона (в годовых процентах) у облигации серии "А".

4. АО с уставным капиталом 2 000 000 000руб. имеет следующую структуру капитала: 80% составляют обыкновенные акции номиналом 2 000руб, и 20% – привилегированные. Норма дивидендных выплат по последним составляет 10%. Величина прибыли к распределению среди акционеров составляет 80 000 000руб. Каков размер дивиденда на одну обыкновенную акцию.

Вариант 9

1. Инвестиционная компания осуществляет котировки акций "А" и "В". Предполагаемый рост курсовой стоимости в течение месяца для акций "А" составляет 25%, а для акций "В" - 15%. Норма дивидендов по первым 10%, по вторым 40% от номинала. Определите, на сколько процентов будет отличаться доходность для каждого из этих акций через полгода, если цена покупки одинакова. Номинал у «А» в 2 раза больше номинала «В».

2. ГКО со сроком обращения 6 месяцев размещается по цене 80%. По какой цене имеет смысл приобрести на вторичном рынке ГКО, погашаемые через 2 месяца, чтобы годовая доходность по обеим облигациям была одинакова?

3. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом по цене 108,3% (с учетом накопленного купонного дохода - НКД). Укажите, по какой цене (без учета НКД) должна быть продана облигация спустя 28 календарных дней после покупки с тем, чтобы доходность владельца облигации равнялась 20%. Размер текущего купонного дохода составляет 125% годовых. Покупка и продажа облигации осуществляются в рамках одного купонного периода (60дней).

4. Инвестор приобрёл 6 акций: 3 акции «А», 2 акции «Б», 1 акций «С» с примерно равными курсовыми стоимостями. Как изменится (в%) совокупная стоимость пакета акций, если курс акций А и “С” увеличатся на 5 и 12%

соответственно, а курс акций Б упадет на 15%?

Вариант 10

1. Первоначальная стоимость акции равнялась номиналу. Ежедневный рост курсовой стоимости акции составляет 0,2% от уровня предыдущего дня. Инвестор "А" приобрел акцию на 26 день после начала роста котировки и продал ее через 3 недели после покупки. Инвестор "В" приобрел акцию на 44 день после начала роста котировки и продал ее также, спустя 3 недели после покупки. Найдите отношение (в процентах) доходности, которую обеспечил себе инвестор "А" к доходности, которую обеспечил себе инвестор "В" от рассмотренных операций с акциями. Налогообложение не учитывать.

2. Первый инвестор купил ГКО по цене 85%, а затем продал по 86% от номинала. Второй инвестор купил корпоративную облигацию по 85 % от номинала. По какой цене (в процентах к номиналу) он должен ее продать, чтобы получить прибыль в 2 раза большую, чем первый инвестор (с учетом налога – 15%).

3. Облигация федерального займа с переменным купоном была приобретена юридическим лицом по цене 118% (включая накопленный купонный доход). Доходность облигации к погашению в этот момент составила 132,95% годовых (с учетом налогообложения прибыли). Размер текущего купонного дохода составляет 124% годовых. Длительность текущего купонного периода составляет 91 день. Покупка облигации была осуществлена в последний купонный период. Определить, за сколько дней до погашения была куплена облигация.

4. По ценным бумагам предусмотрен доход в размере 300 руб. в год в течении 4 лет. По какой цене необходимо приобрести ценную бумагу, если предполагаемая цена продажи 3000руб. Ставка доходности 30%.

Деловые игры

Деловая игра «Фондовая биржа»

Проведение деловой игры заключается в моделировании конкретной экономической ситуации, в которой студентам предоставляется возможность принимать самостоятельные решения, эффективно закреплять полученные теоретические знания, осваивать новую терминологию. Деловая игра является весьма динамичной и эмоциональной формой обучения, которая способствует развитию творческого подхода и выработке некоторых практических навыков.

Ролевая игра «Фондовая биржа» имитирует ситуацию конкурентного рынка и установление рыночной цены в результате взаимодействия спроса и предложения. В игре воспроизводится механизм фондовой биржи, котировка курса акций. Моделируется влияние ряда факторов, влияющих на курс акций, таких как изменение рыночной конъюнктуры, выпуск новой продукции, слияние и поглощение фирм и др. Участники игры распределяются на брокерские фирмы – 10-15 фирм. Двое студентов выполняют функции курсовых маклеров. Каждой фирме выдается информация о мотивах поведения и количестве имеющихся акций, бланк баланса и два бланка заявок.

У каждой фирмы на начало игры имеется капитал 20000 у.е. Игра проводится в три этапа.

Перед началом каждого этапа участникам игры сообщается экспертная информация о курсе акций. В заявках курс акций устанавливается в рамках коридора ± 5 пунктов от экспертной цены. Торги проводятся лотами кратными 50. Целесообразно ограничивать максимально возможный размер лота до 200 штук. За нарушения коридора курса и лота с фирм берется штраф 100 у.е. При подаче заявок курсовой маклер проставляет очередность приема

заявки. Очередность выполнения заявки фирмы зависит в первую очередь от ценового преимущества, величины лота и очередности подачи заявки.

Закрываемые сделки могут быть только кассовыми. Возможно получение кредита в размере до 20000 у.е. под 1% за один период игры. В конце игры преподаватель подводит итоги игры, победителей определяют по приросту капитала фирмы. Мотивы действий брокерских фирм могут быть следующими:

При покупке акций:

1. Игра на понижение курса при срочных сделках.
2. Надежда на повышение курса акций.
3. Скупка большего пакета акций для стимулирования роста их курса.
4. Участие в управление фирмой и контроль за ее деятельностью в интересах крупного акционера.

При продаже акций:

1. Игра на понижение курса при срочных сделках.
2. Привлечение наличных денег для производственных или личных целей.
3. Опасение падения курса и их дивидендов.
4. Стимулирование уменьшения курса.

Дилер 1. Коммерческая информация

У Вас есть 250 акций А и 250 акций Б. Однако, полученная Вами и неизвестная остальным информация, свидетельствует о том, что намеченное слияние фирмы А с другой компанией не состоится. Данное обстоятельство неизбежно приведет к падению курса акций компании А. Вы можете использовать эти сведения для игры на понижение курса –выполняете роль «медведя».

Дилер 2. Коммерческая информация.

Ваше предприятие технологически связано с фирмой Б, и Вы заинтересованы в участии в управлении фирмой Б. Попробуйте купить дополнительный

пакет акций фирмы Б. На начало игры у Вас есть 250 акций А и 250 акций Б.

Дилер 3. Коммерческая информация.

Ваше предприятие технологически связано с фирмой А, и Вы заинтересованы в участии в управлении фирмой А. Попробуйте купить дополнительный пакет акций фирмы А. На начало игры у Вас есть 250 акций А и 250 акций Б.

Дилер 4. Коммерческая информация.

Ваша фирма владеет только акциями фирмы Б в количестве 500 штук. Вы нуждаетесь в наличных средствах для поддержки другого бизнеса, есть опасения, что банк не даст необходимый кредит. Выход из положения – вынужденная продажа определенного пакета акций. Вас может спасти также удачная игра на фондовой бирже.

Дилер 5. Коммерческая информация.

Ваша фирма владеет только акциями фирмы А в количестве 550 штук. Вы нуждаетесь в наличных средствах для поддержки другого бизнеса, есть опасения, что банк не даст необходимый кредит. Выход из положения – вынужденная продажа определенного пакета акций. Вас может спасти также удачная игра на фондовой бирже.

Дилер 6. Коммерческая информация.

Ваша фирма владеет акциями фирмы А в количестве 400 штук и акциями фирмы Б в количестве 100 штук. По имеющейся у Вас информации корпорация Б готовит к очередному автосалону новую перспективную модель своего автомобиля. Эта информация не известна другим участникам. Вы можете сыграть на повышение, скупив пакет акций. Вместе с тем, учтите, что рынок по акциям Б неустойчив и возможны колебания курса.

Дилер 7. Коммерческая информация.

У Вас есть 250 акций А и 250 акций Б. Ваша фирма зависит от корпорации А. Вам выгодно поддерживать высокий уровень курса акций А. Играйте на повышение курса акций А, покупая их по высокой цене.

Дилер 8. Коммерческая информация.

У Вас есть 250 акций А и 250 акций Б. Ваша фирма зависит от корпорации А. Вам выгодно снижать уровень курса акций Б. Играйте на понижение курса акций Б, продавая их по возможно низкой цене. При этом помните, что главное все-таки увеличение дохода фирмы.

Инвестор 1. Ваша цель - получить наибольшую прибыль. Следите за другими участниками рынка, стремясь совершить наилучшие сделки. Сумма на счете - 10 000 у.е.

Инвестор 2. Ваша цель - получить наибольшую прибыль. Следите за другими участниками рынка, стремясь совершить наилучшие сделки. Сумма на счете - 20 000 у.е.

Инвестор 3. Ваша цель - получить наибольшую прибыль. Следите за другими участниками рынка, стремясь совершить наилучшие сделки. Сумма на счете - 30 000 у.е.

Инвестор 4. Ваша цель - получить наибольшую прибыль. Следите за другими участниками рынка, стремясь совершить наилучшие сделки. Сумма на счете - 10 000 у.е.

Инвестор 5. Ваша цель - получить наибольшую прибыль. Следите за другими участниками рынка, стремясь совершить наилучшие сделки. Сумма на счете - 20 000 у.е.

Инвестор 6. Ваша цель - получить наибольшую прибыль. Следите за другими участниками рынка, стремясь совершить наилучшие сделки. Сумма на счете - 30 000 у.е.

Биржа: Биржевой специалист - принимает заявки на покупку и продажу акций, определяет очередность подачи заявок, передает информацию маклеру. В заявках курс акций устанавливается в рамках коридора +; - 5 пунктов от экспертной цены. Торги проводятся лотами кратными 10. Максимально возможный размер лота составляет 200 штук. Очередность выполнения заявки фирмы зависит в первую очередь от ценового преимущества, величины лота и очередности подачи заявки. Заключаемые сделки могут быть только кассовыми. Возможно получение кредита в

размере до 20000 у.е. под 1% один раз за игру. Брокер получает доход в размере 5% от суммы сделки.

Биржа: Биржевой маклер 1. Формирует "стакан" сделок, объявляет об осуществлении сделок. Обладает функциями Маркет-мейкера - имеет право купить или продать акции участникам "по рынку", если отсутствует контрагент сделки (в пределах 50 лотов).

Биржа: Биржевой маклер 2. Рисуется график цен на акции, рассчитывается и объявляется значение и рисуют график биржевого индекса.

Клиринговая организация/ Депозитарий/ Держатель реестра. Фиксирует все сделки с акциями, зачисляет или списывает со счета каждого участника прибыль/убыток, зачисляет на счет Депо акции. Зачисляет дивиденды владельцам акций. Следит за тем, чтобы участники не делали заявки на сумму больше, чем счет.

Центральный банк основными функциями ЦБ являются: осуществления контроля и надзора на участниками рынка, обеспечение соблюдения прав участников. ФСФР обязана рассматривать жалобы участников. ФСФР имеет право останавливать торги, признавать сделку незаконной, накладывать штраф на участников рынка (до 100, 500, 1000 у.е.). За нарушения коридора курса и лота берется штраф 100 у.е. Может в ротировать (менять) биржевого специалиста, маклера.

Деловая игра «Биржевая стратегия»

Вы владеете значительным пакетом акций крупного российского предприятия, являющегося практически монополистом в своей отрасли. Вы хотели бы, с одной стороны, приобрести еще акции этого предприятия, а с другой стороны, заработать на уже имеющихся.

В настоящий момент уже две недели на данном предприятии одним из государственных органов с контрольно-фискальными функциями проводится закрытая проверка. На бирже поползли слухи о выявленных этим органом

нарушениях на предприятии. Однако Вам совершенно случайно удалось доподлинно узнать, что на самом деле никаких нарушений проверка до сих пор не выявила.

Предполагается, что проверка будет проходить еще, как минимум, неделю.

Опишите биржевую стратегию на ближайшую неделю и составьте биржевые приказы, которые Вы отдадите Вашему брокеру на бирже сейчас, чтобы получить прибыль от операций со старыми акциями и получить новые.

Деловая игра «Турнир эрудитов»

1. Как выглядит ОФЗ?
2. Что понимается под контрольным пакетом акций? Что такое блокирующий пакет акций?
3. Как называется сумма, внесенная в банк на хранение?
4. Как возникло выражение "стричь купоны"?
5. В пьесе А.Н. Островского "Свои люди - сочтемся" купец Самсон Силыч Большов говорит так о векселе: "на-ко, говорит, вексель. А по векселю-то с иных что возьмешь! Вот у меня есть заваливших тысяч на сто, и с протестами; только и дела, что каждый год подкладывай. Хошь за полтину серебра все отдам!... Все вексель да вексель! А что такое это вексель? Так, бумага, да и все тут. И на дисконту отдашь, так проценты слупят, что в животе забурчит, да еще после своим добром отвечай". Поясните все особенности вексельного обращения, о которых говорит Большов.
6. "Шесть месяцев назад акции "Бенкрофт" стоили столько же, сколько и два года назад. Они продавались по 10 долл. За акцию. Среднее число акций, продаваемых за неделю, составляло 100 000... В последние шесть месяцев они медленно поднимались в цене, и сейчас они уже стоят почти 12 долл., а объем продаж растет с каждым месяцем" (из романа "рай" д. Макнот). Из-за чего может подобным образом складываться ситуация?

7. Назовите крупнейшую в мире фондовую биржу.
8. Какие права дает держателю "золотая" акция?
9. АО "перспектива" приобрело часть акций АО "простор" за счет своего уставного капитала. Уменьшился ли уставный капитал АО "перспектива"?
10. АО "перспектива" выплатило дивиденды акционерам собственными акциями, находящимися на балансе АО. Как изменится размер уставного капитала АО?
11. АО "перспектива" приобрело некоторое количество акций АО "простор", проводящего первичную эмиссию. Какие налоги в связи с этим должно будет заплатить АО "перспектива"?
12. Для чего акционерное общество выпускает кроме обыкновенных акций привилегированные?
13. Какое влияние на надежность вложений инвестора оказывает возможность совершения операций с опционами?
14. Какие существуют формы выпуска ценных бумаг?
15. Какова ставка налога на доход, полученный по государственным ценным бумагам российской федерации?

Тест

1. Первичный рынок ценных бумаг - это

- а) продажа ценных бумаг нового выпуска их первым владельцам;
- б) учреждение АО ;
- в) первая эмиссия ценных бумаг АО.

2. Эффективный вторичный рынок характеризуется следующим (два правильных ответа):

- а) большое количество продавцов и покупателей; б) значительный объем заключаемых сделок;
- в) большое количество фондовых бирж;
- г) большое количество профессиональных участников рынка.

3. Укажите верное утверждение относительно соотношения риска и дохода:

- а) чем ниже риск, тем выше должен быть ожидаемый доход;
- б) чем выше риск, тем выше должен быть ожидаемый доход;
- в) чем выше доход, тем ниже должен быть риск;
- г) риск и доход между собой не взаимосвязаны.

4. Ликвидность финансового актива - это

- а) возможность быстрого обмена финансового актива на денежные средства без существенных потерь;
- б) возможность совершения сделок купли-продажи финансового актива;
- в) установление цены финансового актива на основе спроса и предложения.

5. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

- а) дилерская деятельность;
- б) клиринговая деятельность;
- в) деятельность инвестиционного фонда;
- г) брокерская деятельность;

д) депозитарная деятельность;

е) трастовая деятельность;

ж) оценочная деятельность;

з) регистрационная деятельность.

6. По признаку возвратности РЦБ делится на

а) долговые обязательства и рынок собственности

б) собственные и заемные средства

в) рынок денежных средств и капиталов

7. К специфическим функциям рынка ценных бумаг относятся:

а) коммерческая;

б) установления цены на активы;

в) получения информации о ожиданиях инвесторов;

г) хеджирования.

8. Рынок ценных бумаг классифицируется по видам ценных бумаг и срокам их обращения на

а) первичный и вторичный рынок;

б) биржевой и внебиржевой рынок;

в) денежный рынок и рынок капитала;

г) спотовый и срочный рынок.

9. Фондовый рынок является частью рынка:

а) финансового;

б) денежного;

в) капиталов;

г) реальных активов;

д) кредитов.

10. Капитализация рынка ценных бумаг - это

а) рыночная стоимость всех компаний, входящих в листинг;

б) средняя величина капиталов компаний, входящих в листинг;

в) совокупность компаний, входящих в листинг.

11. Дисконтная облигация означает:

- а) продается со скидкой, а погашается по номиналу;
- б) продается по номиналу, а погашается с процентами;
- в) необходимость уплаты посреднику дисконта;
- г) дисконтирование будущих поступлений по облигации.

12. Основное различие между акцией и облигацией состоит в том, что облигация

- а) может быть продана только раз;
- б) не связана с риском;
- в) является более ценной бумагой;
- г) представляет собой долговую расписку эмитента.

13. "Быки" играют на повышение, так как рассчитывают, что

- а) дивиденды возрастут;
- б) комиссионные брокеров возрастут;
- в) курс акций повысится;
- г) дивиденды и курс акций понизятся.

14. Положения, характеризующие брокерскую деятельность (несколько вариантов):

- а) брокер осуществляет сделки с ценными бумагами по распоряжению клиента за его счёт;
- б) вознаграждение брокера зависит от доходности операции клиента;
- в) брокеру имеет право самостоятельно использовать денежные средства клиента
- г) брокер вправе предоставлять клиенту в заем денежные средства и/или ценные бумаги;
- в) для экономии на комиссионных инвестор может отказаться от посредничества брокера на фондовой бирже;
- г) брокер не несёт ответственности за убытки клиента, связанные с неблагоприятным изменением рыночных цен.

15. Первичный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором ...

- а) первичные дилеры торгуют государственными ценными бумагами;

- б) эмитент впервые представляет свои ценные бумаги;
- в) инвестор впервые выходит на фондовый рынок.

16. Сберегательные сертификаты:

- а) выпускаются на срок до 1 года и предназначены для физических лиц;
- б) выпускаются на срок до 3 лет и предназначены для физических лиц;
- в) выпускаются на срок до 1 года и предназначены для юридических лиц;
- г) выпускаются на срок до 3 лет и предназначены для юридических лиц.

17. Еврооблигации размещаются

- а) только в евро;
- б) только в долларах и в евро;
- в) размещаются не в валюте эмитента и не валюте страны размещения;
- г) размещаются не в валюте страны эмитента, а валюте страны размещения;
- д) размещаются в валюте страны эмитента, а не валюте страны размещения.

18. Диверсификация означает

- а) страхование от изменения цен или процентных ставок;
- б) снижение риска за счет вложения в разные активы;
- в) получение повышенной прибыли;
- г) получение льгот при налогообложении.

19. Положения, отражающие особенности форвардных контрактов (несколько вариантов):

- а) цель заключения форвардов – реальная поставка базисного актива;
- б) типовая форма контракта;
- в) типовое содержание контракта;
- г) форвард – это внебиржевое соглашение о будущей поставке базисного актива по фиксированной цене;
- д) базисный актив форварда произвольный.

е) не существует вторичного рынка форвардов

20. Американский опцион:

- а) обращается только на рынке США и имеет долларовый номинал;
- б) обращается как в США, так и в странах Западной Европы;
- в) исполняется в любой день до истечения срока контракта;
- г) исполняется в конкретную дату.

21. Определенным образом подобранная совокупность отдельных видов ценных бумаг для достижения поставленной цели – это:

- а) сертификат ценных бумаг;
- б) портфель ценных бумаг;
- в) варрант ценных бумаг.

22. Если ожидается падение цены базовой акции, то лучшим решением для получения прибыли будет:

- а) продать опцион колл и купить опцион пут;
- б) продать опцион пут и купить опцион колл;
- в) купить опцион колл и опцион пут;
- г) продать опцион колл и опцион пут.

23. Положения, характеризующие деятельность по управлению ценными бумагами (несколько вариантов):

а) в состав управляемого имущества входят денежные средства и ценные бумаги, полученные в доверительное управление, а также в результате управления;

б) имущество, переданное в доверительное управление, находится в собственности управляющего до окончания срока действия договора управления;

в) имущество, переданное в доверительное управление, находится в собственности клиента;

г) деятельность управляющего не подлежит контролю со стороны регулирующих органов.

24. Право на выпуск акций имеют:

- а) паевые инвестиционные фонды;
- б) акционерные общества;
- в) физические лица;
- г) любые физические и юридические лица;
- д) акционерные инвестиционные фонды;
- е) банки;
- ж) биржи;
- з) частные предприниматели.

25. В опционной сделке позиции покупателя и продавца опциона различны:

- а) нет, так как оба получают опционную премию;
- б) да, так как покупатель опциона должен иметь лицензию, а продавец - нет;
- в) да, поскольку покупатель опциона имеет право и реализовать, и не реализовывать опцион, а продавец обязан совершить опционную сделку;
- г) да, поскольку продавец опциона имеет право и реализовать, и не реализовывать опцион, а покупатель обязан совершить опционную сделку.

26. Эмитенты на рынке ценных бумаг ...

- а) привлекают денежные средства с помощью выпуска ценных бумаг;
- б) получают деньги за счет продажи ценных бумаг;
- в) вкладывают в ценные бумаги временно свободные денежные средства.

27. Биржевые индексы — это.

- а) представление в интегрированном виде информации о состоянии рынка ценных бумаг;
- б) представление информации о динамике изменения курса определенной ценной бумаги;
- в) представление информации об изменении доходности определенных видов ценных бумаг;
- г) разность между ценой открытия и ценой закрытия биржевых торгов.

28. К международным облигациям относятся:

- а) еврооблигации ;
- б) государственные облигации;
- в) корпоративные облигации;
- г) все ответы не верны.

29. Какими правами обладают владельцы привилегированных акций:

- а) правом голоса в полном объеме;
- б) первоочередное право получения дивиденда;
- в) преимущественным правом на получение части имущества при ликвидации АО;
- г) верны б и в;
- д) верны а, б и в.

30. Положения, характеризующие зависимость рыночной цены облигаций по отношению к номиналу.

- а) чем выше кредитный рейтинг эмитента, тем выше цена облигаций;
- б) чем выше рыночные ставки, тем ниже цена облигаций;
- в) чем выше купонная ставка облигаций, тем ниже их цена;
- г) чем стабильнее политика государства, тем выше цена гос. облигаций;
- д) чем меньше срок до погашения облигаций, тем выше их цена;
- е) чем меньше срок до погашения облигаций, тем ближе их цена к номиналу;
- ж) чем больше объём торгов облигациями, тем выше их цена.

31. Контролирующим органом на рынке ценных бумаг является

- а) комиссия по ценным бумагам;
- б) федеральная служба по финансовым рынкам;
- в) центральный банк;
- г) министерство финансов.

32. Опцион, который дает право покупателю, но не обязанность, купить определенный пакет ценных бумаг по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона, – это:

- а) опцион на покупку -call;

б) опцион на продажу - put;

в) своп

г) свопцион.

33. Опцион представляет собой:

а) преимущественное право на приобретение дополнительных акций нового выпуска;

б) право купить или продать биржевой актив или фьючерсный контракт;

в) обязательство, которое дает продавец покупателю в отношении права собственности на уже обращающиеся ценные бумаги;

г) договор на поставку оговоренного количества ценностей в течение определенного периода времени по цене, установленной на момент сделки.

34. Фьючерс представляет собой:

а) соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается вне биржи;

б) право купить или продать биржевой актив или фьючерсный контракт;

в) соглашение между двумя контрагентами об обмене в будущем платежами в соответствии с определенными в контракте условиями;

г) соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается на бирже.

35. Своп представляет собой:

а) соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается вне биржи;

б) право купить или продать биржевой актив или фьючерсный контракт;

в) соглашение между двумя контрагентами об обмене в будущем платежами в соответствии с определенными в контракте условиями;

г) соглашение между сторонами о будущей поставке базисного актива, которое заключается на бирже.

36. Цена, которая фиксируется при заключении фьючерсного контракта называется:

- а) фьючерсная;
- б) спот;
- в) спред;
- г) все ответы не верны.

37. Портфель состоит из трех акций. Удельный вес первой акции — 20%, второй — 30%, третьей — 50%. Ожидаемые доходности акций соответственно равны 25%, 30% и 35%. Ожидаемую доходность портфеля:

- а) 32,5%;
- б) 31,5%;
- в) 30%;
- г) 33 %.

38. АО с уставным капиталом 1 000 000 000руб. имеет следующую структуру капитала: 90% составляют обыкновенные акции номиналом 1 000руб, и 10% – привилегированные. Норма дивидендных выплат по последним составляет 15%. Величина прибыли к распределению среди акционеров составляет 60 000 000руб. Размер дивиденда на одну обыкновенную акцию:

- а) 50 руб;
- б) 100руб;
- в) 10 руб;
- г) 150 руб.

39. По привилегированной акции номиналом 500 рублей выплачивается дивиденд 110 рублей. Ожидаемая норма прибыли 20% годовых. Расчетная цена акции:

- а) 500 рублей;
- б) 550 рублей;
- в) 600 рублей;
- г) 610 руб.

40. Облигация номиналом 100 руб. была куплена инвестором за 85 рублей и продана через 90 дней за 100 рублей. Доходность в процентах годовых:

а) 50%;б) 71,5%;в) 92,5%;г) 17,6% .

Глоссарий

Акции — эмиссионные ценные бумаги, закрепляющие 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.

Акции кумулятивные — привилегированные акции, по которым происходит накопление дивидендов за те финансовые годы, когда компания не получала достаточной прибыли для выплаты дивидендов.

Акции обычные — акции, которые дают право голоса на собрании акционеров и доход (дивиденд), зависящий от прибыли компании.

Акции привилегированные — акции, дающие право на фиксированный доход, не зависящий от прибыли компании, но не дающие право голоса на собрании акционеров.

Андеррайтинг — среднесрочный договор между эмитентом и инвестиционным банком о размещении ценных бумаг.

Аукцион — способ продажи ценных бумаг в виде публичного торга, проводимого в заранее установленном месте и в заранее обозначенное время с правом предварительного ознакомления с ценными бумагами (предоставляется информация как об эмитенте, так и о проспекте данной эмиссии).

Базовый инструмент — актив (ценная бумага, валюта, товар, фондовый индекс, процентная ставка), лежащий в основе срочного контракта.

Балансовая стоимость — стоимость акции, которая определяется как отношение чистой стоимости активов предприятия к количеству

выпущенных акций (ЧА/А).

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Биржа — организованный рынок, на котором торговля осуществляется в определенное время и в определенном месте.

Биржевая операция — сделка с ценными бумагами, заключенная между членами или постоянными посетителями биржи, оформленная записью и зарегистрированная в регистрационной книге биржи.

Брокер — финансовый посредник, осуществляющий операции с ценными бумагами за счет и по поручению клиента на основании договора комиссии или поручения.

Брокер дисконтный — предоставляет услуги по обслуживанию интересов самостоятельного инвестора на фондовом рынке за определенную плату (комиссию).

Брокер с полным сервисом — посредник, предоставляющий полный набор услуг по обслуживанию интересов клиента, в частности персональное консультирование, юридическое и финансовое сопровождение сделок клиента, аналитическую поддержку.

«Бык» — спекулянт, скупающий или сохраняющий ранее купленные товары и ценные бумаги в ожидании повышения цен.

Варранты — обязательства, оформляемые в виде ценной бумаги, дающей право на покупку другой ценной бумаги (акции или облигации) при их первичном размещении по определенной цене, и продаваемые эмитентом этих ценных бумаг.

Вексель — долговое обязательство, составленное по установленной законом форме, дающее право его владельцу требовать оговоренную сумму по истечении указанного срока.

Владелец — лицо, которому ценные бумаги принадлежат на правах

собственности или ином имущественном праве.

Внебиржевой (уличный) рынок — это рынок, охватывающий операции с ценными бумагами, совершаемые вне фондовой биржи.

Внесписочные ценные бумаги — ценные бумаги, торговля которыми осуществляется без включения в список (листинг) организатора торговли (биржи).

Волатильность курса — непостоянство, изменчивость курса на бирже за конкретный период времени.

Вторичный рынок — это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные ценные бумаги.

Выпуск ценных бумаг — совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих одинаковый объем прав владельцам и имеющих одинаковые условия эмиссии (первичного размещения). Все бумаги одного выпуска должны иметь один государственный регистрационный номер.

Голубые фишки — акции крупнейших и наиболее известных компаний с хорошей доходностью и устойчивой практикой выплаты дивидендов.

Государственный регистрационный номер — цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск эмиссионных ценных бумаг.

Дата погашения — дата (срок), с наступлением которой необходимо произвести закрытие всех обязательств по облигации и (или) возвращение долгов.

Депозитарий — место хранения ценных бумаг.

Депозитарные расписки — ценные бумаги, выпускаемые банками или трастовыми компаниями (депозитариями), подтверждающие права собственности на ценные бумаги иностранных корпораций, задепонированных (находящихся) в дочерних компаниях депозитария или его агентах в иностранных государствах (кастодианах) с определенным коэффициентом к депонированным ценным бумагам. Величина такого коэффициента зависит от рыночной цены ценной бумаги на национальном рынке и определяется в

депозитарном договоре, заключаемом между эмитентом базовых ценных бумаг, и депозитарием, выпускающим расписку. Иначе говоря, депозитарные расписки — это переводные свидетельства о владении акциями иностранной компании.

Депозитные и сберегательные сертификаты, инвестиционные сертификаты — свидетельства банков о внесении средств, дающие право на получение вклада и процента по нему, который зависит от срока и от суммы депозитного сертификата.

Деривативы — производные ценные бумаги, сделки с которыми не связаны напрямую с куплей-продажей материальных или финансовых активов, используются для страхования рисков и извлечения дополнительной спекулятивной прибыли.

Диверсификация — вложение средств в разные по степени риска активы.

Дилер — посредник на рынке ценных бумаг, осуществляющий операции за свой счет и от своего имени.

Дисконт — разница между номиналом ценной бумаги и ценой, по которой она продается.

Дробление — увеличение числа акций корпорации за счет обмена одной «старой» акции на несколько «новых» с пропорционально меньшим номиналом.

Добросовестный приобретатель — лицо, которое приобрело ценные бумаги, произвело их оплату и в момент приобретения не знало и не могло знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги, если не доказано иное.

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Евроакции — акции, которые выпускают международные организации

для пополнения своего капитала.

Евродепозитные сертификаты — долговые обязательства, которые предназначены для крупных институциональных инвесторов.

Евроноты — краткосрочные ценные бумаги, выпускаются в иностранной валюте внутри какой-либо страны и продаются в других странах на срок от 1 до 6 месяцев с изменяющейся процентной ставкой, ориентирующейся на ставку Л И БОР — ставку предложения Лондонской биржи.

Еврооблигации — международные ценные бумаги, выпускаемые в иностранной валюте и размещаемые одновременно в нескольких странах. Они являются долгосрочными и выпускаются на срок от 7 до 15 лет и сверхдолгосрочными, имеющими ступенчатую градацию 20, 30 и 40 лет. Основными эмитентами выступают правительства стран, международные организации, транснациональные корпорации, местные органы власти.

Именные эмиссионные ценные бумаги — ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Инвестиционный портфель — набор ценных бумаг, приобретаемых инвестором в ходе вложений в прибыльные активы.

Инвестор — физическое или юридическое лицо, вкладывающее средства в ценные бумаги или другие материальные активы.

Индекс — сводный показатель курсов ценных бумаг, как правило акций, отражающий уровень спроса на фондовом рынке.

Индикаторы — математически обработанные данные о курсах ценных бумаг, позволяющие судить об имеющемся тренде и его предполагаемых изменениях.

Капитализация — суммарная стоимость выпущенных в обращение обыкновенных и привилегированных акций.

Кассовые сделки, их еще называют сделки спот или «кэш» — сделки,

подлежащие немедленному выполнению или осуществляемые в короткие временные сроки.

Кастодиальные банки — банки-депозитарии, оказывающие услуги по хранению ценных бумаг клиентов.

Клиринг — обособившаяся часть сделки, состоящая в определении взаимных обязательств ее сторон, установлении того, кто, что и кому должен в процессе торговли на рынке ценных бумаг и в какие сроки эти обязательства необходимо выполнить.

Клиринговая организация — организация, ведущая учет и исполняющая обязательства брокеров по заключенным сделкам в торговой системе в течение торгового дня, в конце дня подводит баланс по ценным бумагам и денежным средствам для каждой компании.

Консолидация — уменьшение числа акций корпорации путем обмена нескольких старых акций на одну новую с пропорционально увеличенной номинальной стоимостью.

Котировка — установление курса ценной бумаги на фондовых биржах.

Котировальный лист — список ценных бумаг, прошедших процедуру листинга и соответствующих требованиям организаторов торговли.

Кратные сделки с премией — разновидность опциона, при котором плательщик премии имеет право потребовать от своего контрагента передачи ему ценных бумаг в количестве, в несколько раз превышающем установленное при заключении сделки их количество, по курсу, установленному при ее заключении.

Криптовалюта — это цифровая валюта, защищённая с помощью криптографических технологий.

Купонные платежи — выплаты фиксированной суммы процентов по долговому обязательству (облигации).

Курс, или курсовая стоимость акций — стоимость, которая формируется на рынке в зависимости от спроса и предложения.

Ликвидационная цена акции — сумма, приходящаяся на одну акцию в

случае продажи имущества предприятия при его ликвидации (Стоимость имущества/Активы).

Листинг— включение ценных бумаг в котировальный лист биржи и осуществление контроля за их соответствием условиям и требованиям организатора торговли.

Маркет-мейкер — участник торгов, поддерживающий необходимый уровень ликвидности (цену спроса и цену предложения) ценной бумаги путем покупки и продажи лотов в указанных ценовых границах.

Международные ценные бумаги — ценные бумаги, выпускаемые внутри какой-либо страны в иностранной валюте и продаваемые за рубежом.

«Медведи» — брокеры, играющие на рынке ценных бумаг на понижение курса ценных бумаг.

Муниципальные ценные бумаги — ценные бумаги, выпускаемые местными органами власти и управления и другими местными административными единицами.

Неорганизованный рынок — рынок, который не предполагает оптовой продажи, на нем может продаваться любое количество ценных бумаг. Рынок рассчитан на мелких инвесторов.

Нерыночные государственные ценные бумаги—долговые обязательства, которые не обращаются на рынке.

Новейши — урегулирование позиций участников торговли против клиринговой организации, а не друг против друга, т. е. полная смена сторон на этапе исполнения по сравнению с этапом заключения сделок.

Номинальная стоимость ценной бумаги — нарицательная стоимость, устанавливаемая для ценной бумаги при ее эмиссии.

Номинальный держатель — профессиональный участник рынка ценных бумаг, который является держателем ценных бумаг, принадлежащих третьим лицам, и осуществляет операции с ними по требованию владельцев.

Облигация — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный срок ее

номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

Обращение ценных бумаг — заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

Опцион — право на покупку или продажу ценной бумаги в будущем по заранее оговоренной цене.

Опцион колл — дает право на покупку ценной бумаги по заранее оговоренной цене в будущем.

Опцион пут — дает право на продажу ценной бумаги по заранее оговоренной цене в будущем.

Организованный рынок — вторичный внебиржевой рынок, находящийся под контролем со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, прежде всего дилеров и брокеров.

Офсетная сделка — закрытие фьючерсного контракта путем покупки или продажи противоположного контракта.

Первичный рынок — рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их первоначальное размещение среди инвесторов.

Позиция длинная — возникает, когда инвестор покупает ценные бумаги в надежде на рост курсовой стоимости.

Позиция короткая — возникает, когда инвестор в надежде на падение курсовой разницы продает ценные бумаги, взятые в займы у брокера, при этом обязательство вернуть бумаги брокеру сохраняется при любом поведении цены.

Пререлиз — операция по поставке депозитарных расписок до фактической перерегистрации акций на номинального держателя только на основании уведомления о совершении соответствующей покупки.

Пролонгационные срочные сделки — сделки с целью получения

прибыли в конце срока от проводимых ранее биржевых спекуляций по договору срочной сделки.

Проспект эмиссии — документ, содержащий данные об эмитенте и о его финансовом положении, сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг.

Простые сделки с премией — опционная сделка, в которой плательщик премии имеет право либо потребовать исполнения сделки без права выбора, либо совершенно от нее отказаться, что называется правом «отхода».

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица, в том числе кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют такие виды деятельности, как брокерская, дилерская, клиринговая, депозитарная, по ведению реестров владельцев ценных бумаг, деятельность по организации торговли ценными бумагами.

Размещение эмиссионных ценных бумаг — отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

Регистратор — специализированные компании, уполномоченные вести реестры акционеров (списки владельцев ценных бумаг).

Регулирование рынка ценных бумаг — упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов, инвесторов, посредников, организаций и прочих участников) и операций между ними со стороны уполномоченных органов.

Решение о выпуске ценных бумаг — документ, зарегистрированный в органе государственной регистрации ценных бумаг и содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой.

Рыночные государственные ценные бумаги — это долговые обязательства, которые свободно обращаются на рынке, т.е. могут перепродаваться на вторичном рынке после их размещения на первичном рынке.

Своп - это внебиржевая конверсионная сделка между двумя контрагентами, которыми могут быть банки, промышленные предприятия, инвестиционные фонды и др. участники рынка, разнообразными активами, результатом которой является покупка (продажа) валюты, акций и других ценных бумаг через определенный срок, который согласован обеими сторонами данной своп-сделки.

Свопцион – производный финансовый инструмент, дающий право (не обязанность) на заключение форвардной сделки своп на заранее оговоренных условиях.

Сделка депортная — вид срочной спекулятивной сделки, когда клиент рассчитывает на понижение курса и заключает сделку о продаже через определенное время по зафиксированной цене. Сразу же после этого заключается сделка о покупке этой ценной бумаги по более низкой цене.

Сделки РЕПО – вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене. Обратное РЕПО – покупка ценных бумаг с обязательством обратной продажи.

Сделки твердые (простые) — сделки, обязательные к исполнению в оговоренные в договоре сроки и по зафиксированной в нем твердой цене.

Сделка форвардная - вид срочной сделки, совершаемой за наличные . При таком виде соглашения покупатель и продавец договариваются о поставке определенного товара (к примеру, валюты, ценных бумаг) в конкретный день через определенный срок. Стоимость объекта сделки определяется в момент оформления договоренности между сторонами.

Секьюритизация – финансирование определенных активов при помощи выпуска .

Сертификат эмиссионной ценной бумаги — документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг. Владелец ценных бумаг имеет право требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата.

Спот-цена — цена базового актива во фьючерсном контракте.

Спрэд — разница между ценой покупки и ценой продажи ценной бумаги в один и тот же период времени.

Срочные сделки — сделки, при которых продавец обязуется предоставить ценные бумаги к установленному сроку в будущем, а покупатель принять их и оплатить по условиям сделки. Они заключаются на определенный срок по заранее оговоренной цене.

Срочные сделки с залогом — сделки, предусматривающие гарантию обязательств поставки или покупки в виде выплаты одним контрагентом другому оговоренной договором суммы.

Стеллаж — вид сделок с премией, когда плательщик премии приобретает право самому определить свое положение в сделке, т. е. при наступлении срока ее совершения объявить себя либо покупателем, либо продавцом. Причем он обязан или купить у своего контрагента, получателя премии, ценные бумаги по высшему курсу, или продать их по низшему курсу, зафиксированному в момент заключения сделки.

Технический анализ — метод прогнозирования цен с помощью рассмотрения графиков движения рынка за предыдущие периоды времени.

Тренд — ряд последовательных изменений цены, которые в совокупности движутся в одном направлении. Первичный тренд — долгосрочная тенденция, которая ведет весь рынок вверх или вниз. Вторичный тренд действует как сдерживающая сила для первичного тренда, корректируя отклонения от общих границ. Обычно он длится от одного до нескольких месяцев. Второстепенные тренды — ежедневные или недельные колебания цен на рынке.

Финансовый рынок — специфическая сфера денежных операций, где объектом сделок являются свободные денежные средства населения, субъектов хозяйствования и государственных структур, предоставляемые пользователям в обмен на финансовые активы. Финансовый рынок призван обеспечить приток капитальных вложений на предприятия реального сектора

экономики.

Финансовый актив — это рыночный товар, отличительной особенностью которого является его высокая ликвидность, т.е. его можно купить и легко продать.

Фундаментальный анализ — анализ экономических факторов данной системы, которые так или иначе влияют на курс ценной бумаги.

Фьючерс — контракт на покупку или продажу ценной бумаги в будущем по заранее оговоренной цене.

Хеджирование — страхование от возможного изменения цены при заключении сделки на длительный срок; сущность хеджирования состоит в покупке (продаже) контрактов на срок на фондовой бирже одновременно с продажей (покупкой) реального товара с тем же сроком поставки и проведением обратной сделки с наступлением срока фактической поставки товара.

Ценные бумаги — товар особого рода, который выступает как титул собственности или долговое обязательство, дающий право на получение дохода и имеющий хождение на рынке.

Ценные бумаги именные — ценные бумаги, на которых указывается имя владельца и права владельца на такую бумагу должны быть подтверждены внесением имени владельца в текст самой бумаги (или сертификат, ее заменяющего) и в реестр, ведущийся эмитентом.

Ценные бумаги на предъявителя — ценные бумаги, на которых не указано имя владельца. Чаще всего они выпускаются маленьким номиналом и предназначены для инвестиций широких кругов населения.

Ценные бумаги ордерные — ценные бумаги, на которых указаны реквизиты владельца, но их можно передавать другому лицу по индоссаменту (передаточной надписи).

Электронные деньги представляют собой систему денежных расчетов посредством использования электронной техники.

Эмиссионная стоимость — стоимость размещения акций на первичном

рынке.

Эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка; размещается выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя — ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца.

Эмиссия ценных бумаг — установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Эмитент — юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

Список литературы

1. Анесянц Н.В. Основы функционирования рынка ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2015. - 420с.
2. Акционерное дело: Учебник / Под ред. В. А. Галанова. — М.: Финансы и статистика, 2003. — 544 с.
3. Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. — М.: Финансы и статистика, 1992. — 349 с.
4. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. — 2-е изд. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. — 461 с.
5. Анесянц С.А. Основы функционирования рынка ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2004. –144 с.: ил.
6. Афонский М. Основные тенденции развития рынка региональных и муниципальных облигаций // Рынок ценных бумаг, 2004, № 14. — С. 65-66.
7. Белых В. С, Виниченко С. И. Биржевое право. М.: Норма — ИНФРА-М, 2001. — 192 с.
8. Балабанов В.С. и др. Рынок ценных бумаг: коммерческая азбука. М.: Финансы и статистика, 2015. - 128с.
9. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг. М.: Инфра-М, 2015. - 278с.
10. Булатов В.В. Новые технологии работы на рынке ценных бумаг. М.: ИНФРА-М, 2015. - 48с.
11. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг. Вопрос — ответ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 278 с.
12. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.:ИНФРА-М, 2004. – 144.
13. Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А., Чаленко А.В./Фондовый рынок: Учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля. — М.: Вита-Пресс, 1998. - 400 с.
14. Биржевое дело / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. — М.:

Финансы и статистика, 1998.

15. Боди, Зви, Кейн, Алекс, Маркус, Алан. Принципы инвестиций, 4-е издание: Пер. с англ. - М.: Издательский дом "Вильямс", 2002. - 984с.

16. Болвачев А. И. и др. Акционерные общества: экономические и правовые основы функционирования (вопросы, ответы с комментариями). — М.: ЗАО ФИД «Деловой экспресс», 2001. — 232 с.

17. Боровкова В. А., Боровкова В. А. Рынок ценных бумаг. — С-Пб: Питер, 2008. - 400 с.

18. Бочаров В.В. Инвестиции. - СПб.: Питер, 2002. - 288с.

19. Бреши Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Учебник. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. — 1120 с.

20. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: В 2-х т. — СПб.: Экономическая школа, 1999. Т. 1, 497 с.

21. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: В 2-х т. — СПб.: Экономическая школа, 1999. Т.2. — 669 с.

22. Буренин А. Н. Задачи с решениями по рынку ценных бумаг, срочному рынку и риск-менеджменту Издательство: Научно-техническое общество имени академика С. И. Вавилова 2009 г. - 376 с.

23. Буренин А. Н. Управление портфелем ценных бумаг. - М: Научно-техническое общество имени академика С. И. Вавилова, 2008. - 440 с.

24. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие — М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. —352 с.

25. Буренин А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. — М.: Тривола, 1994.

26. Вексель и вексельное обращение в России / Сост. А. Г. Морозов, Д. А. Равкин. — М.: Концерн «Банковский Деловой Центр», 1998. — 320 с.

27. Вексель и вексельное обращение в России. / Под ред. А.В. Волохова и др. - М.: АО Банкцентр, 2015. - 101с.

28. Газеты: «Экономика и жизнь», «Финансовая газета», «Финансовая Россия», «Ведомости», «Коммерсантъ-дейли».
29. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. Пер. с англ. - М.: Дело, 1997.-1008 с.
30. Голубовский А. Е. Фондовые индексы: мировой опыт и российская практика // Финансы и кредит, 1997, № 10. — С. 69-77.
31. Гомзин Л. Некоторые особенности определения рыночной стоимости привилегированных акций доходным подходом // Рынок ценных бумаг, 2003, №4. — С. 62-67.
32. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1342 с.
33. Деева А.Н. Инвестиции: Учебное пособие. / А.И. Деева. - М.: Издательство «Экзамен», 2004.-320с.
34. Евсенко О.С. Инвестиции в вопросах и ответах : учеб. пособие. - М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. - 256с.
35. Евстигнеев В. Р. Портфельные инвестиции в мире и России: выбор стратегии. — М.: Эдиториал УРСС, 2002. — 304 с.
36. Едророва В. Н., Новожилова Т. Н. Рынок ценных бумаг. - М: Магистр, 2007. - 688 с.
37. Ершов В. А. Рынок ценных бумаг. Учебник/ Издательство: , .
Серия:
38. Есипов В. Е., Маховикова Г. А. Ценообразование на финансовом рынке. — СПб: Питер, 2001. — 176 с.
39. Журналы: «Рынок ценных бумаг», «Биржевое обозрение» (специальное приложение журнала «Рынок ценных бумаг»), «Депозитариум» (специальное приложение журнала «Рынок ценных бумаг»), «Журнал для акционеров», «Финансы и кредит», «Деньги и кредит», «Эксперт», «Финансы» со специальным приложением «Рынок ценных бумаг», «Финансовый менеджмент», «Хозяйство и право», «Государство и право», «Закон».

40. Захарьин В. Г. Все о векселе: Практика применения. Учет. Налоги. Нормативное обеспечение. — М.: ДИС, 1998. — 192 с.
41. Капитоненко В.В. Инвестиции и хеджирование: Учебно-практическое пособие для вузов. - М.: "Издательство ПРИОР", 2001. - 240с.
42. Карякин Д. В., Шовиков С.Н., Килячков А. А. Корпоративные облигации как инструмент привлечения инвестиций // Финансы и кредит, 2000, №6. — С. 2-10.
43. Килячков А. А., Чалдаева Л. А. Организационное построение фондовой биржи // Финансы и кредит, 2000, №5. — С. 50-55.
44. Килячков А. А., Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. — М.: Юрист, 2000. — 704 с.
45. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 560 с.
46. Колтынюк Б. А. Ценные бумаги. — СПб: Изд-во Михайлова В. А., 2000. — 304 с.
47. Кохен Д. Психология фондового рынка: страх, алчность и паника. — М.: Интернет-трейдинг, 2004. — 364 с.
48. Криничанский К. В. Генезис экономических институтов: корпорации, профессиональные участники финансового рынка: Средневековая Европа — современная Россия. — Челябинск: Челяб. гос. ун-т., 2003. — 43 с.
49. Криничанский К. В. Математика финансового менеджмента. Учебное пособие. — М: Дело и сервис, 2006. — 256 с.
50. Криничанский К. В. Рынок ценных бумаг. - М: Дело и Сервис, 2007. - 512 с.
51. Криничанский К. В., Горюнова М. А., Безруков А. В. Использование модели Стефана Росса в анализе российского фондового рынка // Рынок ценных бумаг. — 2006, №8.— С. 65-68.
52. Курашинов М. «Эффект среды» или национальная черта российского рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг, 2004, №20. — С.

13-15.

53. Ларина Л. С., Сергеев С. В. Рынок ценных бумаг. Учебный минимум. - М: Юриспруденция, 2008. - 32 с.

54. Лауфер М. А. Глобализация финансовых рынков на рубеже тысячелетий // Финансы и кредит, 2000, №6. — С. 35-49.

55. Литвиненко Л. Т., Нишатов Н. П., Удалищев Д. П. Рынок государственных ценных бумаг. — М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998. — 112 с.

56. Лукасевич И. Я. Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений. — М.: Финансы; ЮНИТИ, 1998. — 272 с.

57. Лялин В. А., Воробьев П. В. Рынок ценных бумаг - М: Проспект, ТК Велби, 2008. - 384 с.

58. Лященко В. П. Акционерные общества в российской экономике. — М.: Изд. дом «Новый век», 2000. — 100 с.

59. Майзенберг Ф., Велигора Д., Гусева М. Рекомендации международных организации по модернизации депозитарной деятельности // Депозитариум, 2006, № 1. С. 12-17.

60. Малюгин В.И. Рынок ценных бумаг: Количественные методы анализа: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2003. – 320 с.

61. Мамчиц Р. Философия технического анализа сквозь призму истории // Рынок ценных бумаг, 2003, № 16. — С. 73-77.

62. Маркс К. Капитал. Т. III, ч. I. — М.: Политиздат, 1986. — 508 с.

63. Маршалл Дж. Ф., Вансал В. К. Финансовая инженерия. — М.: Инфра-М, 1998. — 784 с.

64. Мельников Р. Оптимизация рискового портфеля ценных бумаг с фиксированным доходом//Рынок ценных бумаг, 2000, № 20. — С. 54-56.

65. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 624 с.

66. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. — М.:

Перспектива, 1995. — 532 с.

67. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? М.: Дело, 2001. — 272 с.

68. Найман Э. Л. Малая энциклопедия трейдера. — Киев: Вира — Р; Альфа Капитал, 1999. — 236 с.

69. Осипов И. Международный опыт борьбы против использования инсайдерской информации на рынке ценных бумаг // Рынок ценных бумаг, 1999, № 16. — С. 17-21.

70. Основы бизнеса на рынке ценных бумаг / Асаул А. Н., Асаул Н. А., Фалтинский Р. А. — М.: АНО "ИПЭВ", 2008. — 208 с.

71. Пахомов С. Международная практика коллективных заимствований и управления региональным и муниципальным долгом // Рынок ценных бумаг, 2004, №24. — С. 59 -64.

72. Пенцов Д. А. Понятие «security» и правовое регулирование фондового рынка США. — СПб.: Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003. — 302 с.

73. Рабинович А.М., Гудков Ф.А. Векселя, облигации и складские свидетельства: бухучет и налогообложение. — М.: Налоговый вестник, 2001. — 240 с.

74. Рубцов Б. Б. Мировые фондовые рынки // Мировая экономика и международные отношения, 2001, №8. — С. 35-46.

75. Рубцов Б. Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. — М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2001. — 312 с.

76. Руднева Е.В. Эмиссия корпоративных ценных бумаг. — М.: Экзамен, 2001. — 288 с.

77. Рудык Н. Б., Семенкова Е. В. Рынок корпоративного контроля. — М.: Финансы и статистика, 2000, 456 с.

78. Рынок ценных бумаг : учебник / В. В. Иванов [и др.] ; под ред. В. В. Иванова, С. Г. Шевцовой. - М. : Кнорус, 2008. - 283с.

79. Рынок ценных бумаг / Иванов В. В., Никифорова В. Д., Сергеева И. Г., Шевцова С. Г. - М.: КноРус, 2008. - 288 с.
80. Рынок ценных бумаг / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова, Р. Н. Аношкина. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 352 с.
81. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие Под Ред. .
Издательство: ,2009 г. - С. -568 стр.
82. Рынок ценных бумаг/ Ю. А. Корчагин. - 2-е изд., доп. и перераб. - Ростов н/Д : Феникс, 2008.
83. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Лялин, П. В. Воробьев. - М. : Проспект : ТК Велби, 2006. - 383 с.
84. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. - 448 с.
85. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. — М.: Инфра-М, 1996. — 280 с.
86. Саркисянц А. Г. Мировые инструменты долга // Аудитор, 2001, № 8. — С. 54-64.
87. Семенкова Е. В. Операции с ценными бумагами. — М.: Перспектива; ИНФРА-М, 1997. — 328 с.
88. Семенкова Е. В., Савицкий В. В. Проблемы первичного размещения акций для российских компаний // Финансовый менеджмент, 2004, №6. — С. 63-74.
89. Стародубцева Е. Б. Рынок ценных бумаг. - М: Форум, Инфра-М, 2008. -176 с.
90. Суеверов С. Фундаментальный анализ на российской рынке. Обобщение опыта//Рынок ценных бумаг, 1999, № 17. — С. 17-22; № 18. — С. 38-44.
91. Татьянников В. Как ведут себя измерители рисков на российском фондовом рынке // Рынок ценных бумаг, 2001, №21. — С. 57-61.
92. Твардовский В. Модель справедливой капитализации, «пузырь» фондового рынка и прогноз стоимости российских акций // Рынок ценных

бумаг, 2004, № 11. — С. 24-28.

93. Тихонов Р. Ю., Тихонов Ю. Р. Фондовый рынок. — Минск: Амалфея, 2000. — 224 с.

94. Тулинов Д. Вопросы размещения и развития вторичного обращения субфедеральных и муниципальных займов // Рынок ценных бумаг, 2004, № 11. — С. 74-75

95. Тьюлз Р.Дж., Брэдли Э. С, Тьюлз Т.М. Фондовый рынок. — М.: Инфра-М, 1997. — 648

96. Уотшем Т.Дж., Паррамоу К. Количественные методы в финансах. — М.: Финансы; ЮНИТИ, 1999, 527 с.

97. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 2000. - 932с.

98. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг".

99. Финансовые центры / Приложение к еженедельнику «Финансовая Россия». 1998.

100. Фондовый портфель/Редкол.: Е.И. Карпиков, М.Е. Коломина, Н.Я. Петраков и др. — М.: Соминтек, 1992. — 749 с.

101. Хмыз О.В. Привлечение иностранных инвестиций в Россию. Особенности. - М.: "Книга сервис", 2002. - 160с.

102. Ценные бумаги / Под ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 416 с.

103. Ценные бумаги / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 1998.

104. Чалдаева Л. А., Килячков А. А. Индексы фондового рынка // Финансы и кредит. 1999. №2.— С. 4-12.

105. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия: Учеб. пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. - 158 с.

106. Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг. — М.: Экзамен, 2001. — 384 с.

107. Четыркин Е. Методы финансовых и коммерческих расчетов. — М.: Дело ЛТД, 1995. — 320 с.
108. Что ждет рынок при мегарегуляторе? // Рынок ценных бумаг, 2004, №7. — С. 41-42.
109. Шарп У, Александер Г., БэйлиДж. Инвестиции. — М.: Инфра-М, 1998. XII. — 1028 с.
110. Шарп У.Ф. и др. Инвестиции: Пер. с англ. / Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли. - М.: ИНФРА-М: НФПК «NTF», 1997.- 1024с.
111. Шилина Г., Кравченко В., Натурина М. Субфедеральные займы разных уровней/Рынок ценных бумаг, 1996, № 5. — С. 46-49.
112. Ширяев В И. Финансовые рынки. Стохастические модели, опционы, форварды, фьючерсы Издательство: Либроком, 2009 г, - 224 с.
113. Энгел Л., Бойд Б. Как покупать акции. — М.: Дело, 1993. — 272 с.

Учебное пособие

Чистопольская Елена Владимировна

Финансовые рынки: рынок ценных бумаг

УДК 336.7 7336.763

ББК 65.262.2

Ч 68

Издательство _____

адрес:

Тираж 300 экз.