

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ



Ижевск 2020

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
ФГБОУ ВО «Удмуртский государственный университет»
Институт экономики и управления

С.Ф. Федулова

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебник



Ижевск
2020

УДК 336(075)

ББК 65.26я73
Ф 348

Рекомендовано к изданию Учебно-методическим советом УдГУ

Рецензент: д.э.н., проф. Галиахметов Р.А.

Ф 348 Рынок ценных бумаг: учебник / автор С.Ф. Федулова –
Ижевск: Изд. центр «Удмуртский университет», 2020.
– 212 с.

ISBN 978-5-4312-0822-5

В учебнике рассматриваются теоретические основы рынка ценных бумаг, его место в составе финансового рынка, классификация, механизм его функционирования, виды и характеристика ценных бумаг, участники рынка и особенности их деятельности на нем, государственное регулирование деятельности на рынке ценных бумаг. С целью овладения навыками выполнения расчетов курсов ценных бумаг, их курсовой стоимости, курсовой разницы, финансовых результатов по сделкам купли-продажи ценных бумаг, текущей и конечной доходности и других показателей, необходимых для принятия решений по осуществлению сделок на рынке, в учебнике имеется практикум.

УДК 336(075)
ББК 65.26я73

ISBN 978-5-4312-0822-5

© С.Ф.Федулова, 2020
© ФГБОУ ВО "Удмуртский государственный университет", 2020

В учебнике рассматриваются теоретические основы рынка ценных бумаг, его место в составе финансового рынка, классификация, механизм его функционирования, виды и характеристика ценных бумаг, участники рынка и особенности их деятельности на нем, государственное регулирование деятельности на рынке ценных бумаг. С целью овладения навыками выполнения расчетов курсов ценных бумаг, их курсовой стоимости, курсовой разницы, финансовых результатов по сделкам купли-продажи ценных бумаг, текущей и конечной доходности и других показателей, необходимых для принятия решений по осуществлению сделок на рынке, в учебнике имеется практикум. После изучения этой книги обучающийся должен:

- Знать:

- содержание и сущность рынка ценных бумаг, его двойственную природу

- специфику работы на нем инвесторов, эмитентов и профессиональных участников;

- законодательную и нормативную базу, регулирующую рынок ценных бумаг России;

- этапы становления российского рынка ценных бумаг;

- основные аспекты его регулирования;

- механизмы, принципы организации торговли ценными бумагами на биржах и на внебиржевом рынке;

- пути направления развития российского рынка ценных бумаг.

- Уметь:

- проводить анализ состояния рынка ценных бумаг;

- пользоваться источниками литературы, сети Интернет и периодической печати для принятия решений по осуществлению сделок на рынке ценных бумаг;

- формулировать и обосновывать предложения по совершенствованию работы инвесторов, эмитентов и профессиональных участников рынка в условиях определенного этапа его развития.

➤ Владеть:

- выполнением расчетов курсовой стоимости ценных бумаг, определения доходов и доходности по сделкам с ценными бумагами, курсовой разницы, финансовых результатов, определения единой цены на биржевых аукционах в зависимости от их видов и типов использования, расчета курсов ценных бумаг на конкретную дату;

- способностями самостоятельно работать на рынке ценных бумаг в подразделениях предприятий и финансово-кредитных организаций;

- умением оценивать перспективы развития Российского рынка ценных бумаг и его включения мировой рынок ценных бумаг.

Приведены вопросы для самоконтроля, тесты, структурно-логические схемы.

Для студентов, аспирантов, преподавателей вузов, а также для экономистов, менеджеров и руководителей организаций.

Оглавление

Глава 1 - Рынок ценных бумаг: его экономическое содержание, необходимость, задачи и функции	9
1. Зарождение рынка ценных бумаг России.....	9
2. Экономическое содержание рынка ценных бумаг, его функции и.....	13
необходимость существования.....	13
3. Классификация рынка ценных бумаг.	21
4. Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке	23
Глава 2. Характеристика участников рынка ценных бумаг и его структура	27
1. Участники РЦБ	27
2. Профессиональные участники РЦБ.....	30
3. Виды профессиональной деятельности на РЦБ.....	34
Глава 3. Ценная бумага: ее сущность и свойства.	43
1. Понятие ценной бумаги.....	43
2. Классификация ценных бумаг	46
3. Отличительные особенности ценных бумаг, их свойства и реквизиты.....	50
Глава 4. Характеристика классических видов ценных бумаг.....	53
1. Общая характеристика классических ценных бумаг	53
2. Акции.....	55
3. Облигации.....	60
4. Векселя.	63
5. Прочие ценные бумаги.	66
Глава 5. Производные ценные бумаги: сущность, виды.....	70
1. Общая характеристика производных ценных бумаг	70
2. Опционы	73
3. Фьючерсные контракты и депозитарные расписки.	77
Глава 6. Характеристика государственных и муниципальных ценных бумаг в России.....	85
1. История государственных ценных бумаг современной России.	85
2. Характеристика государственных и муниципальных ценных бумаг	88

Глава 7. Доход и доходность ценных бумаг.....	97
1. Основные понятия дохода и доходности.....	97
2. Формулы и методика расчёта	99
Глава 8 - Характеристика фондовой биржи	104
1. Общая характеристика фондовой биржи, её задачи.	104
2. Структура биржи и характеристика функционала основных подразделений.	106
3. Виды аукционов и сделок на бирже	110
4. Фондовые индексы: виды, методы расчета, роль на рынке ценных бумаг и в экономике	113
Глава 9. Первичный рынок ценных бумаг.....	120
1. Особенности первичного рынка ценных бумаг, его участники.....	120
2. Методы и формы размещения ценных бумаг.	121
3. Эмиссия ценных бумаг	125
Глава 10. Вторичный рынок ценных бумаг. Регистрационная и депозитарная деятельность.....	132
1. Общая характеристика вторичного рынка ценных бумаг.....	132
2. Деятельность по ведению реестра.	134
3. Депозитарная деятельность.	138
Глава 11. Государственное регулирование рынка ценных бумаг.....	140
1. Формы и методы государственного регулирования РЦБ.	140
2. Функции госрегулятора.	142
3. Банк России – мегарегулятор деятельности на финансовом рынке.....	145
Глава 12. Риск вложений в ценные бумаги и его оценка.....	150
1. Понятие и виды риска, классификация рисков.....	150
2. Оценка риска вложений в ценные бумаги.....	154
3. Виды мошенничества на рынке ценных бумаг.....	157
Глава 13. Механизм принятия решений на рынке ценных бумаг.....	166
1. Механизм принятия решений на РЦБ.....	166
2. Управление портфелем ценных бумаг.....	168

Глава 14. Инвестиционная деятельность кредитно-финансовых институтов на рынке ценных бумаг (западные и российская модели).....	172
1. Инвестиционная деятельность.....	172
2. Инвестиционные институты.....	174
Тема 15. Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг»	185
Список литературы.....	202

Глава 1 - Рынок ценных бумаг: его экономическое содержание, необходимость, задачи и функции

1. Зарождение рынка ценных бумаг России
2. Экономическое содержание рынка ценных бумаг, его функции и необходимость существования.
3. Классификация рынка ценных бумаг.
4. Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке

1. Зарождение рынка ценных бумаг России

Точную дату зарождения рынка ценных бумаг (РЦБ) России назвать невозможно, так как непонятно, что нужно считать началом формирования рынка ценных бумаг: выпуск первых акций, создание первой биржи, выпуск государственных облигаций, формирование первых законодательных актов по рынку или что-то другое. Ряд исследователей считают, что началом зарождения российского рынка ценных бумаг следует считать 1703 год, когда Пётр I запланировал основание первой российской биржи в Санкт-Петербурге. 16 января 1721 года был издан «Регламент, или Устав Главного магистрата», в 18-й главе которого «О биржах или схожих местах» говорилось:

Такожде надлежит в больших приморских и прочих купеческих знатных городах со временем же в удобных местах недалеко от ратуши. По примеру иностранных купеческих городов построить биржи, в которых бы сходились торговые граждане для своих торгов и постановления векселей. Также и для ведомостей о приходе и отпуске кораблей и коммерции: понеже в таком месте каждый купец и продавец

в один часовся дни тех может найти, с которыми ему нужда есть видется.¹

Многие исследователи того периода истории России считают, что развитие торгового рынка того времени не было достаточным для создания бирж, но именно благодаря усилиям Петра биржа всё же была создана. Об этом в своей монографии «История биржи в России» писал Вадим Галкин: «Образование первой российской биржи в Санкт-Петербурге тесно связано с реформаторской деятельностью Петра I. Во время своего пребывания в Нидерландах (1697 г.) Петр посетил Амстердамскую биржу, а несколько позднее, в начале 1698 г., он побывал в Англии, где познакомился с работой Лондонской биржи. Организация торговли посредством бирж, которые представляли собой высокоорганизованные рынки с соответствующей инфраструктурой, произвели на царя-реформатора большое впечатление.

Обладая проницательным умом, Петр понял роль и значение биржи для экономики государства, оценил ее вклад как организатора и катализатора торговли и промышленности, финансово-кредитных рынков, а также всей сферы обращения. Вместе с тем Петр ясно осознавал, что организация биржевой деятельности теснейшим образом связана с разрешением таких важнейших проблем, как создание сети транспортных путей (водных и сухопутных), организация промышленных предприятий и финансовых учреждений, формирования условий для частного предпринимательства и инвестиций»².

Именно поэтому эти исследователи доказывают, что поскольку эта биржа была по существу товарной, а сам рынок не был подготовлен к биржевой торговле, то зарождением рынка ценных бумаг следует считать

¹ Регламент или устав главного магистрата. 16 января 1721 года.

Выверено по изданию: Реформы Петра I. Сборник документов. Сост. В.И.Лебедев. М., Гос.соц.-эк.изд-во, 1937.Режим доступа:

<http://www.hist.msu.ru/ER/Etext/magstrat.htm>

²Интернет-ресурс. /Режим доступа: <http://vadim-galkin.ru/business-basics/stock-exchange/petr-stock-exchange-part-1/>

осуществление российских государственных займов. Ослабленная войнами экономика вынуждала правительство искать новые источники финансирования и в 1769 году (при Екатерине II) был выпущен первый облигационный заём России, размещенный в Голландии через банк-посредник сроком на 10 лет под 5 % годовых. Впоследствии в правление Александра I были определены основные правила выпуска, размещения и обращения государственных ценных бумаг и была создана Государственная комиссия погашения долгов. Облигации выпускались в основном под 6-7 %. Третьи считают моментом зарождения рынка ценных бумаг выпуск первых акций, которые появились в 1836 году, а толчок их появлению дало принятие Закона о промышленных обществах. Следует отметить, что объём торгов был незначительным, что связано со слабым развитием частного предпринимательства в стране: в начале XX в. в России насчитывалось всего лишь немногим более 1,5 тыс. акционерных компаний. За 1904-1913 годы в России было размещено ценных бумаг на сумму 6,7 млрд.руб. и за границей на 3,2 млрд.руб.³ По подсчетам «Торгово-промышленной газеты» к 1 января 1913 г. общее количество допущенных только к котировке на Санкт-Петербургской фондовой бирже бумаг составляло 618 и выросло по сравнению с 1907 годом на 103 бумаги, в том числе 323 облигации (с ростом по сравнению с 1907 годом на 57 облигаций и 295 (рост на 46 единиц)) акций и паев. В структуре ценных бумаг, торгующихся на Санкт-Петербургской бирже, 52 % составили облигации и 48 % - акции. В структуре торгуемых облигаций по 24 % занимали государственные облигации и облигации частных железнодорожных обществ. Также довольно большой удельный вес (по 16 %) имели облигации городских займов и торгово-промышленных предприятий. В структуре акций наибольший удельный вес (13 %) занимали акции предприятий металлургических и механических производств. Доля

³ А.Л.Сидоров. Финансовое положение России в годы первой мировой войны (1914-1917) - Изд. Академии наук СССР, М.: 1960, с. 173

акций коммерческих банков – 9 %, мануфактур – 8 %, страховых и транспортных обществ – 7 %, парходных обществ – 6 %.

По объёму торгов и ликвидности среди дивидендных бумаг выделялись акции коммерческих банков, при этом самыми ликвидными акциями, сделки с которыми совершались во все дни работы биржи, были акции Санкт-Петербургского Учетного и ссудного банка. Во второй группе наиболее ликвидных бумаг находились акции металлургических предприятий. Первое место в ней занимали акции Путиловских заводов, пропустившие в торгах буквально несколько биржевых дней. В группе нефтяных бумаг на первом месте стояли акции Бакинского нефтяного общества. Среди железнодорожных бумаг первоклассными являлись акции Московско-Рыбинской дороги. Акции страховых, транспортных, парходных обществ и другие не относились к ликвидным, спекулятивным бумагам. Виды ценных бумаг на столичной бирже приведены в Приложении 1.⁴

Таким образом, точной даты зарождения российского рынка ценных бумаг указать невозможно, но можно сделать вывод о его создании в конце 18-го - начале 19-го века.

Интересные факты о первых акциях на мировом рынке приведены в статье «История акции или акция как инструмент объединения капиталов».⁵ В статье описано, что в мире первыми настоящими крупными акционерными обществами, выпустившими полноценные ценные бумаги стали многочисленные Ост-Индские и Вест-Индские компании. Самые известные — голландские и британские. Голландская Ост-Индская компания, по-нидерландски *Verenigde Oostindische Compagnie*, сокращенно *VOC*, была основана в 1602 году. Цена акции при первичной подписке составила 3 гульдена. В Голландии 1602 года на такие деньги можно было купить три воза пшеницы. Всего было выпущено 2153 акции на 6,5 млн. гульденов. В 1610 году корабли компании в первый раз привозят в Европу китайский чай с острова Ява, в результате цена акций выросла до 130% от уровня 1602 года. Курс бумаг определялся успешностью каждой очередной экспедиции под флагом *VOC*. Самый известный прямой конкурент *VOC* – Британская Ост-Индская компания создается почти в то же время — 31 декабря 1600 г. Основание — указ Королевы Елизаветы I. Начальный капитал компании 72 тыс. фунтов стерлингов, количество акционеров — 125. Текущее управление *EIC* осуществлялось Советом директоров и губернатором. Высший орган — общее собрание акционеров. Акции *EIC*, как и бумаги голландской Ост-Индской компании котируются на бирже.

⁴ Лизунов П.В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец 19 – начало 20 века)/ Режим доступа: <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm>

⁵ Интернет-ресурс/Режим доступа: <https://utmagazine.ru/posts/18741-istoriya-akcii-ili-akciya-kak-instrument-obedineniya-kapitalov>

2. Экономическое содержание рынка ценных бумаг, его функции и необходимость существования.

В литературе встречаются разные дефиниции понятия «Рынок ценных бумаг», однако в большинстве исследований он рассматривается как система экономических отношений, что указывает на его характеристику в качестве экономической категории. Так, например, по мнению Мишарёва А.А.: «Рынок ценных бумаг может быть определён как совокупность экономических отношений и обслуживающих эти отношения институтов, обеспечивающих мобилизацию свободных денежных ресурсов и превращения их в инвестиции путём выпуска особых финансовых документов – ценных бумаг»⁶ Ю.А.Соколов считает, что «Рынок ценных бумаг представляет собой механизм взаимодействия его участников по поводу выпуска, размещения и погашения ценных бумаг».⁷

В.А.Галанов и А.И.Басов считают, что, в конечном счёте, в общем виде рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений его участников по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.⁸ Эти авторы считают, что в этом смысле понятие рынка ценных бумаг не отличается и не может отличаться от определения рынка любого другого товара, например нефти. С точки зрения товарного хозяйства рынок ценных бумаг, с одной стороны, подобен рынку любого другого товара, ибо ценная бумага — это тоже товар, а с другой — имеет особенности, связанные со спецификой своего товара — ценных бумаг. Наиболее коротко можно сформулировать такое определение РЦБ.

Рынок ценных бумаг представляет собой совокупность экономических отношений, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг.

⁶ Мишарёв А.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2007. – 256 с. С.24

⁷ Рынок ценных бумаг: Учебник для СПО/ под ред. Ю.А.Соколова- М.:Изд. Юрайт, 2019- 383 с., с.44.

⁸ 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.С.191

Отличием рынка ценных бумаг от любого другого товарного рынка является то обстоятельство, что он служит перераспределению денежного капитала, для привлечения денежных средств с целью инвестирования производства реального товара или для приращения начального капитала. Рынок ценных бумаг - это механизм свободного перераспределения временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам путём осуществления сделок с ценными бумагами (в основном через куплю-продажу ценных бумаг).

РЦБ рассматривают и как составную часть финансового рынка, поскольку на РЦБ, так же как и на других сегментах финансового рынка осуществляется перераспределение временно свободных денежных средств путём осуществления сделок с финансовыми активами. Например, Б.А.Карташов, Е.А.Матвеева и другие прямо указывают на это в определении рынка ценных бумаг: «Рынок ценных бумаг – часть финансового рынка, на котором происходит обращение, купля-продажа ценных бумаг.»⁹ Рынок ценных бумаг при перераспределении временно свободных денежных средств является одновременно разновидностью рынка денег и рынка капитала, входящих в финансовый рынок. На денежном рынке эмитенты привлекают временно-свободные денежные средства на период до одного года. В свою очередь, на рынке капиталов обращаются ценные бумаги с более длительным периодом времени и даже бессрочные ценные бумаги - акции.

Сущность рынка ценных бумаг состоит в том, что он является механизмом свободного перелива финансовых ресурсов от инвесторов к эмитентам через куплю-продажу специфического товара - ценные бумаги. Рынок ценных бумаг перераспределяет денежные средства между этими двумя группами его участников.

⁹ Рынок ценных бумаг (фундаментальный анализ): Учеб. пособие / Карташов Б. А., Матвеева Е. В., Смелова Т. А., Гаврилов А. Е. / ВолгГТУ, Волгоград, 2006. – 180 с., с.16.

Необходимость рынка ценных бумаг в рыночной экономике определяется тем, что он нужен:

- для перераспределения временно свободных денежных средств;
- для предоставления инвестору свободы выбора в инвестировании своих финансовых средств;
- для привлечения ресурсов на развитие субъектов экономики;
- для снижения рисков для инвесторов в рискованной рыночной экономике.

Задачи рынка ценных бумаг определяются его двойственной природой. Так, как рынок ресурсов он решает задачу привлечения финансовых средств инвесторов через выпуск ценных бумаг эмитентами (государством, муниципалитетами и коммерческими структурами) для финансирования их потребностей. Как разновидность финансового рынка он способствует перераспределению временно свободных денежных средств в экономике между:

- ✓ отраслями экономики;
- ✓ сферами бизнеса (малого, среднего и крупного);
- ✓ субъектами экономики (хозяйствующие субъекты, государство и население);
- ✓ разными слоями населения;
- ✓ рынком денег и рынком капитала;
- ✓ предприятиями

и в конечном итоге между инвесторами и эмитентами.

Если в определении сущности РЦБ большинство авторов трактуют её без больших принципиальных отличий, то в отношении функций РЦБ мнения расходятся. Приведём позиции нескольких авторов. Ю.Я. Кравченко выделяет три группы функций:

1. Финансовые: альтернативность банковскому кредиту, стабилизация валютного курса, расширение рынка капитала, эффективное перераспределение капитала, возможность получения дохода.

2. Общеэкономические: возникновение хозяйственных инструментов с коллективной формой собственности и изменение структурного устройства экономического механизма.

3. Общесоциальные. В данном случае предполагается соединение государственных, институциональных и индивидуальных интересов, развитие начал самоуправления на производстве, в частности в акционерных обществах, защита денежных средств от инфляции, защита материального положения населения.¹⁰

В учебнике под ред. В.И.Колесникова, В.С.Торкановского выделены следующие функции РЦБ:

- инвестиционная (образование фондов, обеспечивающих расширенное воспроизводство);
- передел собственности с помощью пакетов акций;
- перераспределение рисков путём противоположных сделок;
- притяжение венчурного капитала для получения высокой прибыли;
- повышение ликвидности долга.¹¹

Т.Б. Бердникова выделяет основные и вспомогательные функции рынка ценных бумаг. В качестве основных:

- учётную (учёт и регистрация операций и участников РЦБ);
- контрольную (контроль за соблюдением законодательства);
- функцию сбалансирования спроса и предложения (обеспечение равновесия на рынке);
- стимулирующую (мотивация потенциальных инвесторов стать участниками РЦБ);
- перераспределительную (перераспределение капитала между субъектами экономики);
- регулирующую(регулирование социально-экономических процессов).

¹⁰Кравченко Ю.Я. Рынок ценных бумаг: Курс лекций: Киев – ВИРА-Р. – 2002, с.24

¹¹ Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И.Колесникова, В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 2001.

Среди вспомогательных функций названо использование ценных бумаг в различных экономических процессах, например в антикризисном управлении, реструктуризации экономики, антиинфляционной политике, стабилизации денежного обращения и др.¹²

В.А. Галанов и А.И. Басов выделяют у РЦБ общерыночные и специфические функции. На их взгляд, к общерыночным функциям относятся такие, как:

- коммерческая функция, т.е. получение прибыли от операций на данном рынке;
- ценообразующая функция, т.е. рынок обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение, прогнозирование и т.д.;
- информационная функция, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;
- регулирующая функция, т.е. рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг, по мнению В.А.Галанова и А.И.Басова, можно отнести следующие:

- перераспределительную функцию;
- функцию страхования ценовых и финансовых рисков или их перераспределения. Рынок ценных бумаг как финансовый рынок со своими особыми инструментами и правилами имеет две основные специфические функции: перераспределение денежных средств от владельцев пассивного капитала к владельцам активного капитала и перераспределение рисков между владельцами любых рыночных активов.¹³

¹²Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. - (Серия "Высшее образование")/Бердникова Т. Б. ИНФРА-М, 2000. - 270 с.

¹³ 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. С.195-196.

А.В. Иванова так же делит функции РЦБ на общерыночные и специфические. Она пишет: «Рынок ценных бумаг выполняет четыре общерыночные функции, но с учетом своей специфики и две специфические функции.

К общерыночным функциям относятся:

1. коммерческая - т.е. операции с ценными бумагами должны приносить их участникам прибыль в качестве финансового результата деятельности, но в связи с особенностью рынка, по итогам работы инвесторы могут иметь и убытки;

2. ценовая - рынок формирует цены на ценные бумаги и показывает динамику движения этих цен на основе изменения курсовой стоимости ценных бумаг. Так, если на не биржевом рынке основными факторами, влияющими на цену является спрос и предложение на ценные бумаги, то на биржевом рынке цена устанавливается в зависимости от типов и видов биржевых аукционов и механизма формирования цен на них;

3. информационная - рынок ценных бумаг предоставляет открытую и гласную информацию:

а) об участниках этого рынка (инвесторах, эмитентах, посредниках);

б) об объемах торговли ценными бумагами, объектах торговли;

в) о доходности по ценным бумагам и ее изменении;

г) о приоритетах в торговле ценными бумагами, т.е. преобладании тех или иных ценных бумаг в торговле и предпочтениях инвесторов к ним с учетом рисков и доходности;

д) о правилах и процедурах торговли ценными бумагами и др.

4.регулирующая, в которой РЦБ:

-регулирует объем торговли ценными бумагами и доходность по ним;

-порядок разрешения споров между участниками рынка;

-приоритеты в торговле ценными бумагами, их виды и ликвидность по ним;

-порядок заключения и оформления сделок;

-цены на ценные бумаги, а также спрос и предложение на них;
-лицензирование видов профессиональной деятельности и другие вопросы.

К специфическим функциям относятся:

- Функция страхования инвесторов от ценовых и финансовых рисков;
- Перераспределительная функция;
- И дискуссионно выделяют стимулирующую функцию»¹⁴

Карташов Б.А. и другие авторы так же делят функции РЦБ на общерыночные и специфические, но при этом выделяют иные функции внутри этих групп. К общерыночным они относят следующие функции:

- интегрирующая – рынок ценных бумаг – это составная часть финансового рынка представляет собой сложную систему, опосредующую аккумуляцию, распределение и перераспределение ссудного капитала в целях непрерывности и рентабельности общественного воспроизводства;
- регулирующая – объединяет и регулирует деятельность различных субъектов рынка путем создания системы инфраструктуры фондового рынка, являющейся связующим звеном между инвесторами и эмитентами;
- стимулирующая – направляя финансовые потоки на приобретение ценных бумаг эмитентов, дающих наибольшую доходность, фондовый рынок способствует вложению свободных инвестиционных ресурсов в наиболее прибыльные (либо развивающиеся) отрасли экономики;
- ценообразующая – объединение всех участников экономических отношений в единую систему фондового рынка позволяет, используя всю возможную информацию о перспективном спросе на ценную бумагу и доходов по ней, проводить оценку ее инвестиционной стоимости и формировать текущие курсы на конкретные виды ценных бумаг;

¹⁴Учебное пособие по дисциплине "Финансовые рынки и институты" / А. В. Иванова, Минобрнауки России, ФГБОУ ВПО "Удмуртский государственный университет", Ин-т экономики и упр., Каф.финансов и учета. - Ижевск : Изд-во ИЭиУУдГУ, 2014. - 140 с. : рис., табл. ; 60x84/16. - Библиогр.: с. 129.

➤ информационная – ситуация на фондовом рынке, представленная в виде курса ценных бумаг, сообщает вкладчикам информацию о состоянии экономической конъюнктуры рынка и дает им ориентиры для наиболее выгодного размещения своих капиталов.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг, по мнению этих авторов, относятся:

➤ перераспределительная функция, которая в свою очередь может быть разбита на три подфункции: перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности; перевод сбережений (прежде всего населения) из непроизводительной в производительную форму; финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т.е. без выпуска в обращение дополнительных денежных средств;

➤ функция страхования ценовых и финансовых рисков (хеджирование), которая стала возможной благодаря появлению класса производных финансовых инструментов – фьючерсных и опционных контрактов.¹⁵

По мнению Ю.А.Соколова и других авторов рынок ценных бумаг выполняет две функции: «1) Мобилизация денежных ресурсов (на основе аккумуляции ресурсов всех участников и владельцев свободных денежных средств и превращение их в капитал); 2) Перераспределение ссудного капитала (перераспределение капитала в различные виды ценных бумаг)»¹⁶

На мой взгляд, все эти точки зрения имеют право на существование, но в качестве основных я бы выделила **перераспределительную, привлечения капитала и доходобразующую (образования доходов)**. С помощью перераспределительной функции осуществляется перераспределение временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам,

¹⁵ Рынок ценных бумаг (фундаментальный анализ): Учеб.пособие / Карташов Б. А., Матвеева Е. В., Смелова Т. А., Гаврилов А. Е. / ВолгГТУ, Волгоград, 2006. – 180 с. С.20-21

¹⁶Рынок ценных бумаг: Учебник для СПО/ под ред. Ю.А.Соколова- М.:Изд. Юрайт, 2019- 383 с.,с.47

эмитенты на рынке ценных бумаг привлекают капитал посредством выпуска ценных бумаг, эмитенты и инвесторы осуществляют операции на РЦБ с целью получения дохода.

3. Классификация рынка ценных бумаг.

РЦБ классифицируют по разным признакам. В основном в литературе РЦБ классифицируют по тем же критериям, которые выделяют при классификации ценных бумаг. Наиболее распространены следующие группировки и виды РЦБ.

1. По срокам выпуска ЦБ в обращение

- Рынок краткосрочных ЦБ (до 1 года)
- Рынок среднесрочных ЦБ (до 5 лет)
- Рынок долгосрочных ЦБ (> 5 лет)
- Рынок бессрочных ЦБ

2. По условиям выпуска ЦБ в обращение

- Первичный рынок
- Вторичный рынок

Первичный рынок - это рынок, где осуществляется выпуск и первичное размещение ценных бумаг, когда они приходят первым владельцам или держателям путем их эмиссии эмитентами.

Вторичный рынок - это перепродажа ценных бумаг или их обращение с переходом от одного владельца к другому

3. По видам ценных бумаг

Рынок акций, депозитных сертификатов, ГКО, КО, ОФЗ, ОГСЗ ГСО и других государственных ценных бумаг(в настоящее время на рынке государственных ценных бумаг присутствуют ОФЗ и ГСО), рынок облигаций, опционов и других ЦБ

4. По эмитентам

- Рынок государственных ЦБ
- Рынок муниципальных ЦБ
- Рынок корпоративных отраслевых ЦБ
- Рынок частных корпоративных ЦБ

5. По периоду (сроку) перехода ценных бумаг от покупателя к продавцу

- Рынок быстрого перехода
- Рынок срочных контрактов

6. По масштабам распространения ЦБ

- Мировой рынок: рынок объединенных государств мира (например, европейский, азиатский и т.д.)

- Национальный РЦБ
- Региональный РЦБ
- РЦБ конкретного эмитента

7. По степени риска ЦБ

- Рынок наименее рискованных ЦБ
- Рынок наиболее рискованных ЦБ

8. По уровню доходности ЦБ

- РЦБ с фиксированной доходностью
- РЦБ без фиксированной доходности

9. По месту продажи ЦБ

- Биржевой рынок ЦБ
- Внебиржевой рынок ЦБ

10. По уровню организации и регулирования рынка

- Организованный РЦБ
- Неорганизованный (или уличный) РЦБ

Ряд авторов кроме некоторых из вышеназванных выделяют ещё публичный (купля продажа ценных бумаг осуществляется публично с помощью брокеров, дилеров и других профессиональных участников) и электронный рынок (сделки происходят с помощью компьютерных

устройств, высокотехнологичных способов обмена информацией по электронным сетям между эмитентами и инвесторами) в зависимости от способа заключения сделок.¹⁷

В литературе можно встретить и другие классификационные признаки и виды рынков ценных бумаг. Так, например, Мишарёв А.А. выделяет следующие признаки и виды:

1. По характеру финансовых документов:

Денежный (до года: векселя, банковские сертификаты, чеки); фондовый (средне и долгосрочные: акции и облигации); рынок производных ценных бумаг; рынок товарораспорядительных документов, удостоверяющими право распоряжения и владения ценностями, находящимися в процессе транспортировки или на ответственном хранении.

2. С точки зрения движения ценных бумаг: первичный и вторичный рынок

3. С точки зрения организации исполнения сделок кассовый и срочный рынок.¹⁸

4. Место рынка ценных бумаг на финансовом рынке

Финансовый рынок – это рынок, на котором осуществляется рыночное перераспределение временно свободных денежных средств между различными субъектами экономики путём совершения сделок с финансовыми активами. Более подробное исследование экономического содержания и динамики развития финансового рынка уже проводилось автором данного учебника и его можно посмотреть в учебнике «Финансы».¹⁹

В финансовой литературе даются различные трактовки понятия «финансовый рынок». Например, в учебнике «Финансы и кредит» под ред. М.В. Романовского, Г.Н. Белоглазовой дана следующая трактовка финансового рынка: «Финансовый рынок – это рынок, на котором

¹⁷ Рынок ценных бумаг: Учебник для СПО/ под ред. Ю.А.Соколова- М.:Изд. Юрайт, 2019- 383 с.,с.48

¹⁸ Мишарёв А.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2007. – 256 с. С.31-32.

¹⁹ Федуллова С.Ф. Финансы. Учебник. Изд. УдГУ, Ижевск, 2017. Режим доступа в системе электронного обучения УдГУ: <http://distedu.ru/course/view.php?id=87>

осуществляется рыночное перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными объектами экономики путём совершения сделок с финансовыми активами».²⁰ По мнению других авторов, финансовый рынок – это рынок, где обращается капитал.²¹

В состав финансового рынка разные авторы включают разные составные части (звенья, сегменты, элементы). Наиболее часто называют такие сектора финансового рынка, как рынок ценных бумаг и кредитный рынок. Кроме того, довольно часто в состав финансового рынка включают валютный рынок, рынок золота, страховой рынок. Имеются и другие трактовки. Так, например, Алёхин Б.И. в составе финансового рынка выделяет банковские вклады, ценные бумаги и финансовые деривативы.²² При анализе тенденций развития финансового рынка специалистами практиками, как правило, анализируются такие сегменты как рынок ценных бумаг, кредитный рынок, страховой рынок и валютный рынок.

При выделении сегментов финансового рынка исходят из того, что общим для всех этих сегментов свойством является то, что через них осуществляется перераспределение временно свободных денежных средств, что позволяет объединить их под общим названием «Финансовый рынок». Вместе с тем, каждый из этих сегментов имеет свои особенности, что позволяет выделять их в качестве отдельных составных частей рынка.

Так, на рынке ценных бумаг совершаются сделки с таким специфическим товаром как ценные бумаги путём их купли-продажи или осуществления других гражданско-правовых сделок. Эмитент посредством эмиссии бумаг привлекает дополнительные денежные средства, а инвестор, приобретая эти бумаги, ожидает получить доход или преследует ещё и другие цели (например, при покупке обыкновенных акций – приобрести

²⁰ Финансы и кредит. Учебник под ред. М.В. Романовского, Г.Н. Белоглазовой. – М.: ЮРАЙТ, 2003, С. 286.

²¹ Финансы, денежное обращение и кредит. Учебник. / Под ред. В.К. Сенчагова, А.И. Архипова. – М.: Проспект, 1999, С. 33.

²² Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для академического бакалавриата / Б. И. Алехин. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2018. — 497 с. Стр.18. Режим доступа:[https://bibliot-online.ru/adv-search/get/?disciplines\[\]=18524&disciplines\[\]=4011](https://bibliot-online.ru/adv-search/get/?disciplines[]=18524&disciplines[]=4011)

право голоса при управлении компанией). При этом инвестор может продать эти ценные бумаги на рынке.

Анализ литературы показывает, что подавляющее большинство авторов относят рынок ценных бумаг к одному из основных сегментов финансового рынка, а финансовые активы, обращающиеся на рынке ценных бумаг, обращаются и на других сегментах финансового рынка. Операции с ценными бумагами осуществляют и банки и страховые компании. Обороты торгов на рынке ценных бумаг превышают обороты на других сегментах финансового рынка.

Однако, существуют и другие мнения. Так, например, В.А. Галанов считает, что следует различать рынки, куда можно только вкладывать капитал, или первичные рынки, и собственно финансовые рынки, где эти капиталы накапливаются, концентрируются, централизуются и вкладываются, в конечном счете, в первичные рынки. Финансовые рынки, или, как их еще называют, рынки капиталов - это рынки посредников между первичными владельцами денежных средств и их конечными пользователями. Поскольку далеко не все ценные бумаги ведут свое происхождение от денежных капиталов, постольку рынок ценных бумаг не может в полном объеме быть отнесен к финансовому рынку. В той части, в какой рынок ценных бумаг основывается на деньгах как на капитале, он называется фондовым рынком и в этом своем качестве является составной частью финансового рынка. Фондовый рынок образует большую часть рынка ценных бумаг. Оставшаяся часть рынка ценных бумаг из-за сравнительно небольших размеров не получила специального названия, и поэтому рынок ценных бумаг и фондовый рынок считаются синонимами. По мнению Галанова А.В. вторую часть рынка ценных бумаг следует называть рынком денежных и товарных ценных бумаг или рынком прочих ценных бумаг.²³

²³ 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. С.193.

Думается, отделение первичного рынка ценных бумаг от финансового рынка не совсем корректно, так же как и некорректно считать финансовые рынки только рынками капитала. Мы придерживаемся точки зрения тех авторов, которые выделяют на финансовом рынке не только рынок капитала, но и рынок денег и считаем, что приобретение финансовых активов (в частности, ценных бумаг) первым владельцем можно считать операцией, осуществляемой на финансовом рынке, так как в этом случае осуществляется перераспределение временно свободных денежных средств между инвестором и эмитентом, эмитентом привлекается капитал, и эмитент и инвестор рассчитывают на получение дохода, то есть в данном случае выполняются все три функции финансового рынка.

Вопросы для самоконтроля.

1. С какими событиями связано зарождение рынка ценных бумаг (РЦБ) России?
2. Какова структура ценных бумаг, обращавшихся на Санкт-Петербургской бирже в начале 20 века?
3. Дайте определение и раскройте экономическое содержание РЦБ.
4. Рассмотрите функции РЦБ и их группировки.
5. Раскройте дискуссионные вопросы по поводу функций ценных бумаг.
6. Рассмотрите необходимость существования РЦБ.
7. Какие признаки классификации РЦБ Вы знаете?
8. Приведите примеры видов РЦБ в разрезе их классификации по разным признакам.
9. Охарактеризуйте состав финансового рынка.
11. Раскройте место рынка ценных бумаг на финансовом рынке

Глава 2. Характеристика участников рынка ценных бумаг и его структура

1. Участники РЦБ
2. Профессиональные участники РЦБ
3. Виды профессиональной деятельности на РЦБ

1. Участники РЦБ

К участникам рынка ценных бумаг относятся: эмитенты, инвесторы и финансовые посредники между ними, осуществляющие профессиональные виды деятельности на данном рынке.

Эмитенты - это юридические лица или группа юридических лиц, связанных между собой договором, либо органы государственной власти и органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед инвесторами по осуществлению прав, удостоверенных выпускаемыми ими ценными бумагами.

Именно эмитенты выпускают ценные бумаги в обращение путем эмиссии. Среди эмитентов выделяют: государство (МФ РФ), муниципалитеты, корпоративных эмитентов как отраслевых, так и частных.

Инвесторы - физические лица либо организации, которым ценные бумаги по итогам их приобретения принадлежат на правах собственности или ином вещном праве. Инвесторы вкладывают свои временно-свободные средства в покупку ценных бумаг.

Среди инвесторов выделяют такие их виды:

-Стратегические инвесторы - основной их целью является не получение дивидендов от владения акциями, хотя и эта цель представляет определенный интерес, а возможность воздействия на функционирование акционерного общества, на управление им, либо перепродажа крупных пакетов акций с целью извлечения прибыли в перспективе.

-Корпоративные инвесторы - это в основном акционерные общества, другие коммерческие структуры, располагающие свободными денежными средствами и вкладывающие их в ценные бумаги сторонних эмитентов.

-Институциональные инвесторы - это организации, делающие портфельные инвестиции, и не осуществляющие прямых инвестиций в какую-либо отрасль, а вкладывающие средства в наиболее выгодные на определенный момент времени ценные бумаги, состоящие как из государственных, муниципальных, так и корпоративных ценных бумаг.

-Частные или индивидуальные инвесторы - физические лица, использующие свои сбережения для приобретения ценных бумаг с целью последующего получения дивидендов или фиксированных процентов по ним.

К особой группе инвесторов среди организаций (институциональных инвесторов) относятся ограниченные инвесторы, которые ограничены по вложениям активов в ценные бумаги. Это коммерческие банки, пенсионные фонды, страховщики.

Новшеством на российском РЦБ является введение понятия «квалифицированный инвестор». Квалифицированный инвестор – особый статус участника рынка ценных бумаг, который присваивается организациям и частным лицам согласно ст. 51.2. закона «О рынке ценных бумаг». Российское законодательство ввело понятие «квалифицированный инвестор» вслед за законодательством о рынке ценных бумаг развитых стран. Смысл этого термина заключается, прежде всего, в том, что квалифицированный инвестор нуждается в меньшей защите на рынке ценных бумаг, поскольку является более осведомленным. Соответственно, ему можно предлагать более рискованные финансовые инструменты. Кроме того, в мировой практике принято, что обслуживание квалифицированного инвестора на рынке ценных бумаг обходится дешевле.

В России предлагаемый для покупки список ценных бумаг может быть расширен для квалифицированных инвесторов за счет инструментов, не допущенных к обращению на территории РФ. То есть только

квалифицированные инвесторы могут работать с иностранными ценными бумагами, а также с российскими ценными бумагами, выпущенными за рубежом.

Например, банк ВТБ 24 предлагает квалифицированным инвесторам обслуживание на рынке еврооблигаций (более подробную информацию о требованиях ВТБ к статусу квалифицированного инвестора можно посмотреть на сайте Банка ВТБ https://broker.vtb.ru/services/eurobonds/qualified_investor/)

Автоматически, согласно закону, статус квалифицированного инвестора предоставляется:

- профессиональным участникам рынка ценных бумаг
- международным финансовым организациям
- ряду государственных организаций, в том числе Центральному Банку РФ и др.

Кроме того, по закону квалифицированными инвесторами могут быть признаны юридические и физические лица при заключении договора на обслуживание на рынке ценных бумаг.

Юридическое лицо признается квалифицированным инвестором, если оно:

- имеет собственный капитал не менее 100 млн. рублей;
- совершало ежеквартально в течение последних четырех кварталов не менее пяти сделок с ценными бумагами и (или) иными финансовыми инструментами, совокупная цена которых за указанные четыре квартала составила не менее 3 млн. рублей;
- имеет оборот (выручку) от реализации товаров (работ, услуг), по данным бухгалтерской отчетности (национальных стандартов или правил ведения учета и составления отчетности для иностранного юридического лица) за последний отчетный год, не менее 1 млрд. рублей;
- имеет сумму активов, по данным бухгалтерского учета (национальных стандартов или правил ведения учета и составления

отчетности для иностранного юридического лица) за последний отчетный год, не менее 2 млрд. рублей.

Физическое лицо признается квалифицированным инвестором, если оно:

- владеет ценными бумагами или иными финансовыми инструментами общей стоимостью не менее 3 млн. рублей;
- имеет достаточный опыт работы в российской или в иностранной организации, которая осуществляла сделки с ценными бумагами или иными финансовыми инструментами (не менее двух лет, если такая организация (организации) является квалифицированным инвестором, не менее 3 лет в иных случаях.);
- совершало ежеквартально в течение последних четырех кварталов не менее 10 сделок с ценными бумагами или иными финансовыми инструментами, совокупная цена которых за эти четыре квартала составила не менее 300 тыс. рублей, либо заключило в течение последних трех лет не менее пяти сделок с ценными бумагами или иными финансовыми инструментами, совокупная цена которых превысила 3 млн. руб.

2. Профессиональные участники РЦБ

Профессиональные участники рынка способствуют ускорению перелива денег от инвесторов к эмитентам. Они должны удовлетворять определенным требованиям:

1. иметь лицензию на профессиональный вид деятельности на данном рынке;
2. обязательно выполнять законы и нормативные акты РФ по регулированию рынка ценных бумаг;
3. иметь в наличии специалистов, с квалификационными аттестатами по операциям с ценными бумагами;

4. иметь в наличии определенный размер собственных средств (уставного капитала и собственного капитала), обеспечивающих их финансовую устойчивость;

5. вести систему учета и отчетности, которая должна полно и точно отражать финансовые результаты по операциям с ценными бумагами. При этом организация должна быть юридическим лицом;

6. организация должна быть зарегистрирована в государственном органе, регистрирующем профессиональных участников рынка ценных бумаг и работать по лицензии, получая ее вновь по окончании срока действия предыдущей лицензии.

К профессиональным участникам рынка ценных бумаг (ПУ РЦБ) по российскому законодательству относятся:

1. брокеры;
2. дилеры;
3. депозитарии;
4. организаторы торговли ценными бумагами: инвестиционные компании, инвестиционные фонды и фондовые биржи (деятельность по организации торговли на РЦБ выведена из состава видов профессиональной деятельности на РЦБ с 1.01.2014 года);
5. управляющие на РЦБ;
6. клиринговые центры по расчетам и взаимозачетам по ценным бумагам(клиринговая деятельность выведена из состава видов профессиональной деятельности на РЦБ с 1.01.2013 года);
7. независимые регистраторы или реестродержатели.

По данным ФСФР и Банка России на конец 2009, 2014 года и на ноябрь 2016 г. (в скобках указаны данные Центрального банка РФ по состоянию на 24 октября 2014 года/ 11 ноября 2016 года) количество действующих лицензий профессиональных участников РЦБ составляло: 1337 (840/503) лицензий по дилерской деятельности, 1335 (834/478) - по брокерской деятельности, 1193(739/389) – по управлению ценными бумагами, 761

(586/415)– по депозитарной деятельности. На 11 ноября 2016 года в перечне организаций, имеющих лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг находилось 35 организаций, на осуществление деятельности форекс-дилера – 5 организаций.

Данные о количестве профессиональных участников РЦБ на 02.02.2018 г. представлены в таблице 1.²⁴

Таблица 1 - Сведения о профессиональных участниках РЦБ на 02.02.2018 г.

Название участника	Количество		Примечание
Брокеры	380		В том числе 218 – кредитные организации (КО), 162 – инвестиционные компании (ИК)
Дилеры	420		263 – КО, 157 - ИК
Форекс-дилеры	8		
Доверительные управляющие	272		81 – КО, 191 – ИК.
Депозитарии	347		201 – КО, 146 - ИК
Регистраторы	35		
Биржи	7		
Клиринговые организации	6		
Центральный депозитарий	1		
Репозитарии	2		
УК ПИФ и НПФ	303		
ПИФ	1340		ОПИФ – 259, ИПИФ – 38, ЗПИФ - 1043
НПФ	66		
Специализированные депозитарии для ПИФ и НПФ	31		

²⁴ Участники финансового рынка в цифрах в 2018 году/ <https://idekart.ru/articles/382960>

Профессиональными участниками РЦБ являются такие организации, как инвестиционные компании, инвестиционные фонды, управляющие, регистраторы и др.

Инвестиционная компания - действует на рынке ценных бумаг в виде юридического лица, работающего: на первичном рынке - в качестве андеррайтера, а на вторичном рынке - выполняя совмещаемые виды профессиональной деятельности (с первого по шестой вышеотмеченного перечня ПУР).

Инвестиционные фонды могут:

- выпускать, покупать, продавать и хранить ценные бумаги;
- управлять ценными бумагами по поручению клиента;
- оказывать консультационные услуги, покупать и продавать недвижимость;
- осуществлять расчеты по поручению клиентов.

Они работают средствами мелких инвесторов, аккумулируя их и вкладывая на рынок ценных бумаг и на рынок недвижимости. Инвестиционные фонды могут быть: традиционными, специализированными и паевыми. Паевые или взаимные фонды не являются юридическими лицами и не платят налоги с прироста паев, вложенных в эти фонды в виде высоколиквидных ценных бумаг и других финансовых активов.

К организациям, обслуживающим рынок ценных бумаг, относятся:

- фондовые биржи;
- фондовые отделы товарных и универсальных бирж;
- депозитарии (хранилища ценных бумаг и реестров эмитентов и ведущие их учет при хранении за комиссионное вознаграждение);
- специализированные регистраторы и депозитарии;
- расчетно-клиринговые центры.

Расчетно-клиринговые организации осуществляют взаимозачеты и расчеты по сделкам с ценными бумагами, которые в значительной степени обеспечивают клиринговые центры и клиринговые палаты бирж.

Клиринговая деятельность - это деятельность по определению взаимных обязательств по ценным бумагам и расчетам по ним. Она включает:

- сбор, сверку, корректировку информации;
- составление расписания расчетов, в соответствии с которым денежные средства должны поступать в расчетно-клиринговую организацию;
- осуществление расчетов между участниками сделок;
- принятие к исполнению при определении взаимных обязательств бухгалтерских документов;
- формирование специальных фондов, служащих для снижения рисков неисполнения обязательств сторон при совершении сделок с ценными бумагами;
- контроль за перемещением ценных бумаг, лежащих в основе сделки.

Депозитарии - создаются для организации деятельности по ведению счетов-депо, на которых учитываются ценные бумаги, переданные на хранение клиентами. Депозитарная деятельность - это деятельность по хранению ценных бумаг и прав на них в специально оборудованных помещениях.

Счета, предназначенные для учета ценных бумаг в депозитариях, называются счетами-депо, по которым для клиентов депозитария могут быть выданы выписки или на весь выпуск ценных бумаг оформлен глобальный сертификат. Более подробно о депозитарной, регистрационной и биржевой деятельности речь пойдет в следующих параграфах этой главы и других главах этого учебника.

3. Виды профессиональной деятельности на РЦБ

Основными видами профессиональной деятельности на РЦБ являются брокерская, дилерская, депозитарная деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Согласно Закону РФ "О рынке ценных бумаг "

брокерской деятельностью признается деятельность по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом (договоров о брокерском обслуживании). Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется брокером.

В случае оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги. Брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера. Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам. В литературе процесс объявления часто называют котировкой ценных бумаг. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. 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. Новым видом дилерской деятельности является деятельность форекс-дилера.

Деятельностью форекс-дилера признается деятельность по заключению от своего имени и за свой счет с физическими лицами, не являющимися

индивидуальными предпринимателями, не на организованных торгах: -договоров, которые являются производными финансовыми инструментами, обязанность сторон по которым зависит от изменения курса соответствующей валюты и (или) валютных пар и условием заключения которых является предоставление форекс-дилером физическому лицу, не являющемуся индивидуальным предпринимателем, возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения;

-двух и более договоров, предметом которых является иностранная валюта или валютная пара, срок исполнения обязательств по которым совпадает, кредитор по обязательству в одном из которых является должником по аналогичному обязательству в другом договоре и условием заключения которых является предоставление форекс-дилером физическому лицу, не являющемуся индивидуальным предпринимателем, возможности принимать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения.

Более подробное описание деятельности форекс-дилера можно найти в Законе «О рынке ценных бумаг», в гл.2, статье 4.1.

Размер собственных средств форекс-дилера должен составлять не менее ста миллионов рублей. Первую лицензию форекс-дилера Банк России выдал ООО "ФИНАМ ФОРЕКС" (Москва, дочерняя компания крупного российского брокера АО "Финам"). К 02.02.2018 Банком России выдано уже 8 лицензий форекс-дилера. В октябре 2016 года участники этого вида деятельности стали членами саморегулируемой организации. Такой СРО стала Ассоциация форекс-дилеров ("АФД").

Депозитарной деятельностью в соответствии с Законом О рынке ценных бумаг признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием. Лицо, пользующееся

услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом.

Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, именуется депозитарным договором (договором о счете депо). Заключение депозитарного договора не влечет за собой перехода к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента.

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцам ценных бумаг. Этой деятельностью имеют право заниматься только юридические лица. Лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра, именуется держателем реестра. Держателем реестра по поручению эмитента или лица, обязанного по ценным бумагам, может быть профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра (далее - регистратор), либо в случаях, предусмотренных федеральными законами, иной профессиональный участник рынка ценных бумаг.

Реестр владельцев ценных бумаг - формируемая на определенный момент времени система записей о лицах, которым открыты лицевые счета и записей о ценных бумагах, учитываемых на указанных счетах.

Поскольку не все сделки на рынке ценных бумаг осуществляются на организованных торгах, а необходимость их фиксации, учёта, контроля за их осуществлением в соответствии с законодательством существует, то для регулирования таких сделок осуществляется репозитарная деятельность. Репозитарной деятельностью в соответствии со ст.15.5 Закона «О рынке ценных бумаг» признается осуществляемая на основании лицензии Банка России деятельность по оказанию услуг по сбору, фиксации, обработке и хранению информации о заключенных не на организованных торгах договорах репо, договорах, являющихся производными финансовыми

инструментами, договорах иного вида, предусмотренных нормативными актами Банка России, а также по ведению реестра указанных договоров. Юридическое лицо, осуществляющее репозитарную деятельность, именуется репозитарием. Репозитарную деятельность вправе осуществлять биржа, клиринговая организация, центральный депозитарий, расчетный депозитарий, не имеющий статуса центрального депозитария, при этом они должны создать для ведения такой деятельности отдельное подразделение. Лицо, пользующееся услугами репозитария, именуется клиентом репозитария.

В Законе о Рынке ценных бумаг (последняя редакция) прописаны особенности осуществления профессиональной деятельности на РЦБ, связанные с ведением индивидуальных инвестиционных счетов, внедрённых в российскую практику в 2015 году. Индивидуальный инвестиционный счет - счет внутреннего учета, который предназначен для обособленного учета денежных средств, ценных бумаг клиента - физического лица, обязательств по договорам, заключенным за счет указанного клиента, и который открывается и ведется в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг».

Индивидуальный инвестиционный счет открывается и ведется брокером или управляющим на основании отдельного договора на брокерское обслуживание или договора доверительного управления ценными бумагами, которые предусматривают открытие и ведение индивидуального инвестиционного счета (далее также - договор на ведение индивидуального инвестиционного счёта).

Физическое лицо вправе иметь только один договор на ведение индивидуального инвестиционного счета. В случае заключения нового договора на ведение индивидуального инвестиционного счета ранее заключенный договор на ведение индивидуального инвестиционного счета должен быть прекращен в течение месяца.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг заключает договор на ведение индивидуального инвестиционного счета, если физическое лицо

заявило в письменной форме, что у него отсутствует договор с другим профессиональным участником рынка ценных бумаг на ведение индивидуального инвестиционного счета или что такой договор будет прекращен не позднее одного месяца.

Физическое лицо вправе потребовать возврата учтенных на его индивидуальном инвестиционном счете денежных средств и ценных бумаг или их передачи другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг, с которым заключен договор на ведение индивидуального инвестиционного счета. Возврат клиенту денежных средств и ценных бумаг, учтенных на его индивидуальном инвестиционном счете, или их передача другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг без прекращения договора на ведение индивидуального инвестиционного счета не допускается.

Физическое лицо вправе прекратить договор одного вида (договор брокерского обслуживания или договор доверительного управления ценными бумагами) на ведение индивидуального инвестиционного счета и заключить договор другого вида на ведение индивидуального инвестиционного счета с тем же профессиональным участником рынка ценных бумаг или передать учтенные на индивидуальном инвестиционном счете денежные средства и ценные бумаги другому профессиональному участнику рынка ценных бумаг, с которым заключен договор на ведение индивидуального инвестиционного счета другого вида.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, договор на ведение индивидуального инвестиционного счета с которым прекращается, должен передать сведения о физическом лице и его индивидуальном инвестиционном счете профессиональному участнику рынка ценных бумаг, с которым заключается новый договор на ведение индивидуального инвестиционного счета. Состав таких сведений утверждается федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным по контролю и надзору в области налогов и сборов.

Денежные средства и ценные бумаги, которые учтены на индивидуальном инвестиционном счете, используются только для исполнения и (или) обеспечения обязательств, вытекающих из договоров, заключенных на основании договора на ведение индивидуального инвестиционного счета, и для исполнения и (или) обеспечения обязательств по договору на ведение индивидуального инвестиционного счета.

Денежные средства, которые учтены на индивидуальном инвестиционном счете, не могут быть использованы для исполнения обязательств, вытекающих из договоров, заключенных с форекс-дилером.

По договору на ведение индивидуального инвестиционного счета допускается передача клиентом профессиональному участнику рынка ценных бумаг только денежных средств. При этом совокупная сумма денежных средств, которые могут быть переданы в течение календарного года по такому договору, не может превышать 400 тысяч рублей.

В случае размещения во вклады в кредитных организациях денежных средств, находящихся в доверительном управлении по договору доверительного управления ценными бумагами, который предусматривает открытие и ведение индивидуального инвестиционного счета, сумма таких вкладов не может превышать 15 процентов суммы денежных средств, переданных по указанному договору на момент такого размещения.

Приобретение ценных бумаг иностранных эмитентов за счет имущества, учитываемого на индивидуальном инвестиционном счете, допускается только на организованных торгах российского организатора торговли.

На 01.10.2019, количество зарегистрированных ИИС составило 1,17 млн., при этом на 22.05.2019 их количество составляло 801 тыс., на конец 2018 года – 598 тыс., а на конец 2017 года – 302 тыс.²⁵

Таким образом:

²⁵Участники финансового рынка и рынка микрофинансирования России в цифрах в 2020 году (обзор рынка на 10.01.2020), часть № 2/Режим доступа: <https://idekart.ru/articles/uchastniki-finansovogo-i-mikrofinansovogo-rynka-v-2020-chast-2>

1. Каждый из участников рынка ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ и договорами может выполнять различные виды профессиональной деятельности и удовлетворять конкретным требованиям.
2. Практически все участники рынка ценных бумаг являются юридическими лицами и должны нести по своим обязательствам имущественную ответственность.
3. В зависимости от специфики рынка каждый участник рынка может находиться в позиции покупателя или продавца.
4. Учредителями инвестиционных институтов могут быть российские и иностранные юридические лица.
5. Все инвесторы подразделяются на определенные группы, каждая из которых отличается поведением на рынке ценных бумаг и она ищет прибыльное размещение своих временно свободных средств.
6. Инвестиционные брокеры выполняют поручения клиентов за их счет и работают с их ценными бумагами. Дилеры же могут совершать сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет. Особенностью отечественной практики работы на фондовом рынке является возможность совмещения деятельности брокера и дилера в инвестиционных компаниях.
7. Дилер может выступать на фондовом рынке как инвестиционная компания или инвестиционный фонд, предоставляющий клиентам множество услуг: выпускать, покупать, продавать и хранить ценные бумаги, управлять ими, а также осуществлять расчеты с клиентами.
8. Инвестиционные фонды могут создаваться в виде акционерных обществ для привлечения свободных денежных средств населения и других мелких инвесторов с целью профессиональной работы на фондовом рынке.
9. Определенной разновидностью инвестиционных фондов и компаний являются пенсионные и взаимные фонды, число которых в России довольно велико и составляет более тысячи.
10. Для оказания услуг по хранению, учету сертификатов ценных бумаг, а также выдачи свидетельства прав владения служат депозитарии. В

ряде случаев депозитарная деятельность совмещается с расчетно-клиринговой. Все операции, связанные с депозитарной деятельностью, выполняются в строгом соответствии с договором, заключаемым между депозитарием и депонентом, т.е. лицом, пользующимся услугами депозитария. Депозитарий, выступающий в качестве только юридического лица, не имеет права распоряжаться ценными бумагами, управлять ими или совершать какие-либо действия без согласия депонента.

Вопросы для самоконтроля.

1. Охарактеризуйте участников РЦБ.
2. Какие классификации эмитентов Вы знаете?
3. Какие классификации инвесторов Вы знаете?
4. Охарактеризуйте виды инвесторов.
5. Кто может быть квалифицированным инвестором?
6. В чём отличие квалифицированного инвестора от обычного?
7. Назовите профессиональных участников РЦБ.
8. Перечислите виды профессиональной деятельности на РЦБ.
9. Какие виды профессиональной деятельности на РЦБ не могут совмещаться?
10. Чем отличается брокерская деятельность от дилерской?
11. Чем отличается деятельность регистраторов и депозитариев?
12. Какова структура и динамика численности профессиональных участников РЦБ?
13. Дайте характеристику каждому виду профессиональной деятельности на РЦБ.
14. Дайте характеристику ИИС. В чём их преимущества и недостатки?

Глава 3. Ценная бумага: ее сущность и свойства.

1. Понятие ценной бумаги.
2. Классификация ценных бумаг
3. Отличительные особенности ценных бумаг их свойства и реквизиты

1. Понятие ценной бумаги.

Так же как разнятся взгляды авторов на трактовку дефиниции «рынок ценных бумаг», на его функции, не существует единого мнения и на трактовку термина «ценная бумага». Причём, как отмечает Жуков Е.Ф. единого подхода к понятию «ценные бумаги» не существует не только в отечественной литературе, но и в зарубежной. По его мнению, это связано не только с многообразием трактовок, но и с тем, кто дает определение — юристы или экономисты. В частности, в Гражданском кодексе РФ к ценным бумагам отнесены облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном порядке отнесены к числу ценных бумаг. Однако в ФЗ «О рынке ценных бумаг» дано следующее определение ценной бумаги: 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 настоящим Федеральным законом формы и порядка;

- размещается выпусками, имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Как видно, в это определение внесено понятие «эмиссионная ценная бумага». Кроме того, это определение практически соответствует

определению, данному в американском законодательстве. Согласно Единообразному торговому кодексу США, securities — это ценные бумаги, выпускаемые сериями для привлечения денежного капитала, т.е. акции, облигации, долговые обязательства государства и производные от них инструменты (классические опционы, варранты, подписные права и т.п.). По мнению Е.Ф. Жукова последние определения в отличие от определения ценной бумаги, содержащегося в Гражданском кодексе, наиболее полно соответствуют сути ценных бумаг, образующих фондовый рынок.²⁶ В.А. Галанов и А.И.Басов также выделяют юридический и экономический подходы к трактовке термина «ценные бумаги». По их мнению, с юридической точки зрения, ценная бумага — это просто титул, т.е. юридическое основание прав ее владельца на что-то, на какое-либо имущество (деньги, товары, недвижимость и т.п.). Юридический подход к определению ценной бумаги состоит в следующем. Если невозможно дать строгое юридическое определение, если невозможно сформулировать понятие ценной бумаги на все случаи жизни, то эту трудность можно обойти путем перечисления признанных государством видов ценных бумаг, которые выработала практика. Например, в Гражданском кодексе или других законах, относящихся к рынку ценных бумаг, определенные виды конкретных бумаг фиксируются именно как ценные бумаги. Все, что объявлено как ценная бумага, подпадает под законодательные акты, регулирующие ее жизнь. Экономическое существо ценной бумаги как экономической категории, по мнению этих авторов, состоит в том, что она, с одной стороны, есть представитель капитала, с другой — капитал сам по себе. При этом они пишут: «Однако ясно, что если бы речь шла об одном и том же капитале, то такое положение было бы просто невозможно. На самом деле ценная бумага есть представитель реально функционирующего в экономике, или действительного, капитала, а как капитал ценная бумага есть фиктивный

²⁶ Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИДАНА, 2009. - 567 с. С.15-16.

капитал».²⁷ Следует согласиться с мнением В.А. Галанова и А.И.Басова, что ценная бумага — это не деньги и не материальный товар. Ее ценность состоит в тех правах, которые она дает своему владельцу. Экономическое определение ценной бумаги можно выразить следующим образом. Ценная бумага — это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Это особая форма существования капитала, при которой у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются имущественные права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Последняя позволяет отделить собственность на капитал от самого капитала и соответственно включить последний в рыночный процесс в таких формах, в каких это необходимо для самой экономики.

Таким образом, говоря об экономическом и юридическом толковании ценных бумаг, можно рассматривать их с двух сторон: по форме – это денежные документы, по экономическому содержанию – это специфические экономические отношения.

Ценные бумаги представляют систему экономических отношений по поводу сделок с ценными бумагами, представляющими собой денежные документы, удостоверяющие имущественные права владельца документа или отношения займа денежных средств, либо права (обязательства) работы с финансовыми базисными активами в будущем.

Ценные бумаги как объекты гражданских прав имеют свободный характер перехода от одного лица к другому в порядке универсального правопреемства и не ограничены в обороте. Они обращаются. Под обращением ценных бумаг понимается:

- купля-продажа;
- дарение;

²⁷ 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. С.12-14.

- хранение;
- передача в доверительное трастовое управление;
- передача по наследству;
- использование в качестве залога;
- использование как средства платежа.

2. Классификация ценных бумаг

Классификация ценных бумаг по некоторым критериям представлена в таблице ниже.

Таблица 2 -Классификация ценных бумаг

Классификационный признак	Типы ценных бумаг
1	2
Форма вложения средств	Долговые – ц.б., выражающие отношение займа между инвестором и эмитентом, имеющие фиксированную процентную ставку и являющиеся обязательством выплатить сумму долга на определенную дату в будущем (облигации, банковские сертификаты, векселя и др.)
	Долевые – ц.б., дающие право собственности на долю в собственности организации, выпустившей их, получение дохода от ее деятельности, и, как правило, на участие в управлении этой организацией (В России - акции)
Срок существования	Срочные (имеющие установленный срок существования (долго-, средне- и краткосрочные) Бессрочные (существующие вечно)
Формы существования	Документарные - 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. Бездокументарные - Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в реестре владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.
Цель использования	Инвестиционные (являющиеся объектом вложения

	капитала – акции, облигации, фьючерсы и др.) Неинвестиционные (обслуживающие денежные расчеты – векселя, чеки и др.)
Национальная принадлежность	Отечественные Иностранные
Порядок фиксации владельца	Предъявительские (не фиксируют имя владельца, обращаются путем простой передачи от одного лица другому) Именные (содержат имя владельца, регистрируются в специальном реестре)
Форма выпуска	Эмиссионные (выпускаются сериями, внутри серии все бумаги идентичны – акции, облигации) Неэмиссионные (выпускаются поштучно или небольшими сериями)
Форма собственности	Государственные (Подтипы – федеральные, субъектов федерации) Муниципальные Негосударственные (корпоративные, частные)
Уровень риска	Безрисковые Рисковые (высоко-, средне- и низкорисковые)
Наличие дохода	Доходные (процентные, дивидендные, дисконтные) Бездоходные
По возможности досрочного погашения	Отзывные – могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно (процедура отзыва прописывается в проспекте ценных бумаг) Безотзывные – не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно Возвратные – могут быть досрочно возвращены инвесторами эмитенту (как правило, это долговые бумаги)

В зависимости от того, что лежит в основе ценной бумаги они делятся на два больших класса - основные и производные. Первичные или основные ценные бумаги - это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др.) или долговые обязательства. Производные ценные бумаги - это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены базисного актива, т.е. актива, лежащего в основе данной ценной бумаги. В качестве базисных активов могут рассматриваться товары, основные ценные бумаги и т.п. К производным ценным бумагам относятся фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.) и свободно обращающиеся

опционы. Некоторые авторы, например, Н.И. Берзон и другие, делят бумаги не на два, а на три класса: первичные, вторичные и производные. К первичным относятся ценные бумаги, являющиеся правами на первичные ресурсы. Ко вторичным – дающие права на первичные ценные бумаги (права, варранты, депозитарные расписки). К производным – бумаги, удостоверяющие права их владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг (опционы, фьючерсы, форвардные контракты).²⁸

По видам ценные бумаги можно классифицировать следующим образом:

1) свидетельства об участии в капитале. Это, прежде всего, акции, выпускаемые акционерными обществами и корпорациями, а в некоторых странах (США, Великобритания) к ним относятся также свидетельства о пае в обществе с ограниченной ответственностью, компании. В нашей стране, как и ряде европейских стран (например, в Германии), последние не считаются ценными бумагами. Бумага является ценной, если под нее можно получить кредит в банке;

2) свидетельства о предоставлении займов - различные виды облигаций, выпускаемые как предприятиями, так и правительствами (государственные ценные бумаги). Облигации (особенно государственные) обеспечивают большую сохранность сбережений, чем акции, и поэтому более привлекательны для людей, не расположенных к риску. В акции вкладывают капиталы и сбережения инвесторы, готовые идти на риск ради получения высоких дивидендов. Существуют взаимобратимые акции и облигации, которые в определенных случаях можно обменять друг на друга;

3) денежные и товарные документы, выражающие имущественные права. К ним относятся векселя, чеки, варранты, депозитные сертификаты, коносаменты, коммерческие бумаги и др.;

²⁸ Рынок ценных бумаг: Учебник для академического бакалавриата/под общей ред. Н.И.Берзона - 5 –е изд., перераб. и доп.- М.:Изд.Юрайт, 2019, 514 с., с.57

4) международные ценные бумаги - евроакции, еврооблигации, евроноты.

С развитием международного рынка ценных бумаг появляется разновидность ценных бумаг - еврооблигации и евроакции. Еврооблигационные займы отличаются международным составом размещающих их синдикатов и контингентов подписчиков, а также тем, что эмитенты могут использовать валюту, отличную от национальной. Например, германские и японские эмитенты могут выпускать еврооблигации в долларах, а канадские и австралийские - в евро и в иенах.

Евроакция - один из видов эмиссии акций для продажи их на иностранных биржах. Евроноты - ценные бумаги, выпускаемые корпорациями на рынке евровалют сроком на 3-6 месяцев по изменяющейся ставке, основанной на ЛИБОР (с премией за банковские услуги). Евроноты используются для предоставления среднесрочного кредита, поскольку банки заключают соглашения с компаниями - заемщиками с обязательством покупать у них евроноты в течение 5-10 лет, что гарантирует заемщику среднесрочное кредитование. Еврооблигация - международная ценная бумага на предъявителя, представляющая собой долговое обязательство заемщика, получившего долгосрочный (от 5 до 15 лет) заем в какой-либо из евровалют. Представляет собой обычную или конвертируемую облигацию, выпуск и размещение которых (евроэмиссия) осуществляется эмиссионными синдикатами, состоящими из банков, кредитных учреждений, брокерских и других фирм разных стран. Номинальная стоимость еврооблигации, как правило, эквивалента 1000 долларов США. Основными эмиссионными центрами еврооблигаций являются Лондон, Франкфурт-на-Майне, Люксембург, Нидерланды, Антильские, Бермудские, Багамские острова, Сингапур, Гонконг.

В России еврооблигации размещаются государством (МФ РФ) с 1995г., а муниципалитетами (с 1999-2000гг.). Министерство финансов России эмитировало облигации в долларах и евро, номинальная стоимость

большинства выпусков составляет 100 и 200 тысяч долларов или евро, срок обращения 10, 20 и 30 лет. Процентные ставки варьируются от 2,25 до 12,75 %.

3. Отличительные особенности ценных бумаг, их свойства и реквизиты

Ценные бумаги отличают и выделяют из других видов товаров следующие отличительные свойства и особенности:

1. ценная бумага не имеет вещественного содержания, но обладает ликвидностью как финансовый актив;

2. ценные бумаги могут выпускаться в документарной и бездокументарной формах. Документарные ценные бумаги могут быть: именные, предъявительские, ордерные. Бездокументарные могут быть только именными.

3. ценная бумага - это денежный документ и она должна обладать документальностью (даже если выпущена в виде электронной записи);

4. ценные бумаги по эмитентам могут быть государственные, муниципальные и корпоративные;

5. ценная бумага дает ее владельцу или держателю два вида прав согласно Гражданского Кодекса части 1, гл. 7:

- право на бумагу (определяется сущностью самой бумаги);

- право, вытекающее из ценной бумаги. Это все права, вытекающие из обращения ценных бумаг и все права, которые ее владельцы или держатели будут иметь согласно особенностям самой ценной бумаги.

6. ценные бумаги выполняют особые функции в экономике: приватизационную, инвестиционную, стимулирующую, антиинфляционную, социальную и другие;

7. при выпуске в обращение ценная бумага должна отвечать требованиям:

7.1. ликвидности;

- 7.2. документальности;
- 7.3. быть признана государством и регулироваться им в обращении;
- 7.4. серийности (все серии, объявленные в одном проспекте имеют одинаковые условия размещения и налогообложения;
- 7.5. стандартности. Это и стандартизация учета по ценным бумагам в балансе для определения по ним финансовых результатов и стандартность формата документарных ценных бумаг. (В балансе для учета ценных бумаг в активе выделены две статьи: краткосрочные финансовые вложения и долгосрочные финансовые вложения).
- 7.6. обращаемости.

8. риска

Стандартный набор характеристик ценной бумаги называется реквизитами ценной бумаги, которые устанавливаются законодательно. Условно все реквизиты можно разделить на две крупных группы: на реквизиты, которые отражают экономическое содержание ценной бумаги, и реквизиты, необходимые для ее кругооборота, для фиксации сделок с ценными бумагами, для фиксации информации о ценной бумаге, их можно назвать техническими. При этом отсутствие хотя бы одного из обязательных реквизитов ценной бумаги лишает ее статуса ценной бумаги, так как в этом случае нарушается либо ее экономическое содержание, либо возможность ее кругооборота.

К реквизитам, отражающим экономическое содержание ценной бумаги (к экономическим реквизитам) относятся:

- форма существования (документарная или бездокументарная);
- срок существования (период в течение которого она будет обращаться на рынке ценных бумаг или период от выпуска до гашения или неопределённый период существования акционерного общества);
- принадлежность (порядок фиксации права собственности владельца ценной бумаги);

- обязанное лицо (юридическое или физическое лицо, которое несет обязательства по ценной бумаге перед ее владельцем);
- номинал (нарицательная стоимость ценной бумаги, назначенная эмитентом при её выпуске);
- предоставляемые права (дают держателю ценной бумаги право на получение дохода, на участие в управлении акционерным обществом (право голоса), на приобретение какого-то актива в будущем по установленной цене и другие права, иначе говоря, это права, которые позволяют владельцу ценной бумаги получать имущественные выгоды от обладания ею).

К техническим реквизитам относятся: порядковые номера выпуска, серия и номер самой ценной бумаги, адреса, подписи, печати, наименование организаций, обслуживающих реализацию прав владельцев ценной бумаги, и т.п.

Вопросы для самоконтроля.

1. Дайте понятие ценной бумаги.
2. Приведите трактовки термина «ценные бумаги» разных авторов.
3. Какие виды ценных бумаг вы знаете?
4. Какими свойствами должна обладать ценная бумага?
5. Какие денежные документы вы относите к ценным бумагам, а какие – нет? Почему?
5. Какие признаки классификации ценных бумаг Вы знаете?
6. Перечислите отличительные особенности ценных бумаг.
7. Перечислите свойства ценных бумаг.
8. Перечислите экономические и технические реквизиты ценных бумаг.

Глава 4. Характеристика классических видов ценных бумаг

1. Общая характеристика классических ценных бумаг
2. Акции
3. Облигации
4. Векселя
5. Прочие ценные бумаги

1. Общая характеристика классических ценных бумаг

Ценные бумаги имеют разную экономическую основу, вследствие чего можно классифицировать их по такому признаку, как экономическая природа ресурса, лежащего в основе ценной бумаги. Как уже было сказано выше, по этому признаку все ценные бумаги делятся на две крупных группы (два класса): классические или основные и производные. Основные ценные бумаги выражают экономические отношения по поводу реальных или финансовых активов (имущества, денег, капитала). Наиболее распространённые виды классических ценных бумаг – это акции и облигации. Акции и облигации являются эмиссионными ценными бумагами. В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» - 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 Федеральным законом о РЦБ формы и порядка; размещается выпусками;

имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги. Менее распространёнными на РЦБ являются такие виды классических ценных бумаг, как векселя, банковские сертификаты, чеки.

Разные авторы к классическим видам ценных бумаг относят разные ценные бумаги, но дискуссии связаны не со спорами по группировке ценных бумаг на классические и производные, а с разногласиями по вопросу о том, что вообще можно относить к ценным бумагам. Например, Басов А.И., Галанов В.А. выделяют шесть классических ценных бумаг: облигация; вексель; закладная; коносамент; складское свидетельство; акция.²⁹ Мишарёв А.А. в перечень основных ценных бумаг в отличие от вышеназванных авторов не включает закладные, но включает в эту группу банковские сертификаты³⁰. Другие авторы, кроме вышеназванных, относят к основным ценным бумагам ещё чеки, банковские сберегательные книжки на предъявителя, приватизационные ценные бумаги, а банковские сертификаты делят на депозитные и сберегательные.³¹

Ряд авторов основные ценные бумаги подразделяют ещё на две подгруппы: первичные и вторичные. Первичные основаны на активах, в которые не входят собственно сами ценные бумаги. Большинство основных ценных бумаг входят именно в эту группу. Вторичные – это ценные бумаги в основе которых лежат также ценные бумаги. К их числу относят депозитарные расписки. Некоторые авторы, сюда же относят права и варранты. Дискуссионные вопросы по поводу деления основных (классических) ценных бумаг на первичные и вторичные возникают в связи с тем, что в основе критерия выделения второй крупной группы (класса) ценных бумаг – производных ценных бумаг, лежит природа ресурса, лежащего в основе ценной бумаги. Этим ресурсом может быть как какой-то реальный актив, так и ценная бумага. В связи с этим возникает вопрос: чем отличаются вторичные ценные бумаги, в основе которых лежат так же ценные бумаги (например, депозитарные расписки) от производных ценных

²⁹ 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. С.33.

³⁰ Мишарёв А.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2007. – 256 с.С.39

³¹ О. Б. Ларионова, Н. И. Шанченко. Рынок ценных бумаг основные инструменты/ Учебное пособи е Ульяновск. 2008, изд. Ульяновский государственный технический университет. С.8

бумаг, в основе которых лежат так же ценные бумаги (например, опцион на покупку акций)? Авторы, не выделяющие две подгруппы основных ценных бумаг (первичные и вторичные), считают, что суть вторичных и производных ценных бумаг одинакова. Авторы, подразделяющие основные ценные бумаги на первичные и вторичные, считают, что суть вторичных и производных ценных бумаг разная.

2. Акции.

Определение акций разными авторами даётся по-разному. По мнению Жукова Е.Ф. «Акция — это свидетельство о внесении пая в капитал акционерного общества, дающее право на получение дохода и формальное участие в управлении предприятием».³²

Мишарёв А.А. пишет: «По сути акции являются свидетельством совместного владения собственными активами акционерного общества». Бытует мнение, что акция удостоверяет долю в уставном капитале, что не совсем корректно. Право на долю в имуществе у акционера возникает лишь в процессе ликвидации общества, да и то в последнюю очередь. Очевидно, что ликвидируемое имущество и имущество действующего акционерного общества — это не совсем одно и то же. Что же тогда находится в собственности акционера? Ответ прост — сама акция как ценная бумага.³³

С этим мнением можно согласиться. Действительно, при ликвидации акционерного общества, акционер имеет право на долю в имуществе далеко не в первую очередь. В соответствии с ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» вне очереди покрываются судебные расходы, расходы, связанные с выплатой вознаграждения арбитражным управляющим и реестродержателю и проведением конкурсного производства, текущие коммунальные и эксплуатационные платежи должника, а также

³² Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИДАНА, 2009. - 567 с. С.20

³³ Мишарёв А.А. Рынок ценных бумаг. — СПб.: Питер, 2007. — 256 с. С.127.

удовлетворяются требования кредиторов по обязательствам должника, возникшим в период после принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом, и задолженность по заработной плате, возникшая за этот же период

Требования кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

- в первую очередь удовлетворяются требования граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью, путем капитализации соответствующих повременных платежей, а также компенсация морального вреда;
- во вторую очередь производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда лиц, работающих или работавших по трудовому договору, и по выплате вознаграждений по авторским договорам;
- в третью очередь производятся расчеты с другими кредиторами, т.е. учитываются требования конкурсных кредиторов и уполномоченных органов.

В соответствии со ст.64 ГК РФ требования прочих кредиторов (к которым относятся и акционеры) при ликвидации юридического лица удовлетворяются в последнюю очередь.

В законе «О рынке ценных бумаг» дано следующее определение акции: «Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой»³⁴.

Акция акционерного общества имеет следующие основные характеристики:

1. Акция - это титул собственности на имущество акционерного общества (держатель акции является совладельцем акционерного общества),

³⁴Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.08.2018) "О рынке ценных бумаг". Ст.2.

выпуск акции - это не займ (в отличие от облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов и т.д.).

2. У акции нет конечного срока погашения, акция (в классическом случае) - это негасимая ценная бумага.

3. Ответственность владельца акции по обязательствам акционерного общества ограничена. Инвестор не может потерять больше, чем он вложил в свою акцию. Инвестор не отвечает по обязательствам общества в целом.

4. Право голоса по акции неделимо - два лица, совместно владеющие одной акцией, в любом случае, будут иметь только один голос на собрании акционеров.

5. Акции могут расщепляться и консолидироваться (при расщеплении одна акция превращается в несколько. Эмитентом это свойство акций может использоваться для уменьшения предложения акций данного вида. При расщеплении не изменяется цена уставного капитала. Например, при номинале в 1000 руб. выпускаются 4 новых акции и их номинальная стоимость становится 250 руб., у акционеров изымаются старые сертификаты и выдаются новые, в которых указывается, что они владеют большим числом акций. При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены).

Акция - это формальный документ, поэтому должна содержать обязательные реквизиты: фирменное наименование эмитента и его местонахождение; наименование ценной бумаги и ее порядковый номер; дату и номер выпуска; вид акции (простая или привилегированная); номинальную стоимость; имя держателя; размер уставного фонда на день выпуска акций; количество выпускаемых акций; срок выплаты дивидендов и ставка дивиденда для привилегированных акций; подпись Председателя правления акционерного общества; печать; почтовые реквизиты изготовителя ценной бумаги.

В зависимости от объема прав различают: привилегированные (префакции) и простые (обыкновенные) акции. От обыкновенных акций

привилегированные отличаются тем, что сумма дивидендов по ним фиксирована, заранее оговорена и составляет определенный процент от номинальной стоимости акции. Право на имущество держатели таких акций имеют после удовлетворения требований всех кредиторов, включая держателей облигаций. У простых акций дивиденды выплачиваются только после выплаты дивидендов по привилегированным акциям, и право на имущество владельцы таких акций имеют после удовлетворения требований всех кредиторов и держателей префакций.

В зависимости от порядка владения акции делятся на именные (принадлежат определенному юридическому или физическому лицу и владелец акции заносится в реестр собственников акционерного общества) и на предъявителя (без указания имени владельца). Согласно ФЗ "Об акционерных обществах" все акции акционерного общества являются именными. Движение каждой именной ценной бумаги, любые операции с ней строго фиксируются в книге регистрации, которая ведется регистратором.

В зависимости от типа акционерного общества: акции закрытого (непубличного) акционерного общества могут переходить от одного лица к другому только с согласия большинства акционеров, если иное не оговорено в Уставе и акции открытого (публичного) акционерного общества могут переходить от одного лица к другому без согласия других акционеров). Следует отметить, что с 1 сентября 2014 г. разделение на закрытые и открытые акционерные общества перестало существовать. По новым правилам акционерные (и иные хозяйственные) общества подразделяются на публичные и непубличные. Публичным является акционерное общество, акции и ценные бумаги которого, конвертируемые в акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Законодатель установил следующие основные признаки публичных АО: свободная продажа акций; указание в наименовании на признак публичности.

Публичные АО обязаны представлять для внесения в ЕГРЮЛ сведения о том, что такие общества являются публичными. Функции реестродержателя и счетной комиссии публичного АО может осуществлять только независимая организация, имеющая соответствующую лицензию. ЗАО стало непубличным обществом. Изменения в отношении ценных бумаг для ЗАО произошли в отношении держателя реестра. Если раньше в обществе с числом акционеров менее 50 держателем реестра акционеров общества могло быть само общество, то сейчас это правило не действует не только для публичных, но и для непубличных АО.

По отражению в Уставе акционерного общества акции делятся на размещенные (приобретенные акционерами) и объявленные (то есть могут быть выпущены акционерным обществом дополнительно к размещенным).

В зависимости от способа привлечения средств на развитие предприятия: акции предприятий (свидетельствуют о внесении юридическим лицами средств на развитие предприятия; могут обращаться на рынке ценных бумаг) и акции трудового коллектива (свидетельствуют о внесении средств на развитие предприятия членами трудового коллектива; не могут обращаться на рынке ценных бумаг).

Существует еще внутреннее деление акций:

Виды простых акций (эти акции дают право на участие в управлении акционерным обществом; у всех обыкновенных акций акционерного общества номинальная стоимость одинакова; акционерное общество не обязано выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям даже в случае наличия у них чистой прибыли):

а) обыкновенные акции, приближенные к префакциям по характеру выплаты дивидендов, то есть в условиях выпуска таких акций фиксируется, что акционер получает регулярные фиксированные дивиденды плюс дополнительные дивиденды по итогам года;

б) обыкновенные акции с отсроченными платежами, то есть дивиденды по ним начинают выплачиваться после выполнения определенных условий (получением предприятием определенной суммы чистой прибыли).

Виды префакций или привилегированных акций (эти акции не дают акционеру право голоса, но по ним акционерное общество обязано выплачивать фиксированный дивиденд; номинальная размещенная стоимость префакций не должна превышать 25% от уставного капитала общества):

а) конвертируемые префакции, то есть их можно конвертировать через некоторое время в обыкновенные акции или префакции других видов (при выпуске таких акций устанавливается период, пропорциональность и курс обмена);

б) кумулятивные - дивиденды по ним могут не выплачиваться каждый установленный период, но при этом они должны накапливаться и выплачиваться в общей сумме в последующем;

в) отзывные (погашаемые) - по ним заранее устанавливается отзывная дата и акции после этой даты могут быть выкуплены эмитентом;

г) обмениваемые - такие префакции могут быть в течение определенного периода и в определенном соотношении обменены на облигации;

д) старшие и младшие - по старшим ценным бумагам устанавливается приоритет в выплате дивидендов и в удовлетворении претензий;

е) голосующие префакции - могут голосовать, если по ним не выплачиваются дивиденды, а также при решении таких вопросов о реорганизации и ликвидации акционерного общества.

3. Облигации.

Облигация - это ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между её владельцем и лицом, выпустившим облигацию. Облигация - это долговое свидетельство, которое включает два главных элемента:

- обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на титуле облигации;
- обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Таким образом, кратко можно сформулировать такое определение облигации: Облигация — это свидетельство о предоставлении займа, дающее ее владельцу право на получение ежегодного фиксированного дохода (твердого процента). В законе «О рынке ценных бумаг дано такое определение облигации: Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.

Основные реквизиты бланка облигации: фирменное наименование эмитента и его местонахождение; наименование ценной бумаги; имя держателя; порядковый номер; номинальная стоимость; дата выпуска; вид облигации; общая сумма выпуска; процентная ставка; условия и порядок выплаты процентов и условия погашения облигации; место печати; почтовые реквизиты изготовителя бланка ценной бумаги.

I. В зависимости от эмитента облигации делятся на:

- государственные;
- муниципальные;
- корпоративные (они могут быть залладными и беззалладными).

Залладные облигации - облигации, обеспеченные имуществом. Они могут быть: перезалладными; под заллад других ценных бумаг (эти ценные бумаги переходят к держателю облигации в случае невыплаты долга по облигации).

Беззакладные - облигации без обеспечения имуществом. Они могут быть:

а) отзывными (могут быть востребованы эмитентом до наступления срока погашения);

б) конвертируемыми (их можно обменять на акции или облигации других видов);

в) с изменением срока погашения (например, с правом досрочного погашения);

г) индексируемые (их номинальная стоимость возрастает, как правило, на индекс инфляции и может быть плавающим процентом, в зависимости от ссудного процента);

д) именные (ведется реестр владельцев облигаций, если такая облигация потеряна, то она возобновляется за определенную плату);

е) на предъявителя (имена владельцев не регистрируются эмитентом, права владельцев восстанавливаются судом, в порядке, установленном процессуальным законодательством РФ; такая облигация имеет купонный лист, состоящий из нескольких купонов, на основании которых производится выплата процентов; при выплате очередного процентного платежа владелец облигации предъявляет один из купонов к оплате (купон представляет собой отрывной талон, на котором напечатана процентная ставка)).

Доход по облигациям выплачивается в виде процентов по купонам или в виде дисконта (ниже номинала) по бескупонным облигациям. Может быть по купонам и по дисконтам одновременно. Купонная ставка, то есть определенный заранее процент от номинальной стоимости, который должен получить владелец, устанавливается эмитентом в расчете на год. Вместе с тем, купонная ставка может выплачиваться и чаще (раз в полгода, раз в квартал).

II. По способу выплаты дохода различают:

- облигации с фиксированным доходом, то есть установленным заранее процентом, рассчитываемым как часть номинальной стоимости облигации;
- облигации с плавающим процентом - доход по ним изменяется в зависимости от изменения ставок денежного рынка;
- облигации с нулевым купоном (реализуются с дисконтом любой глубины против номинала и погашаются по номиналу в конце срока).

Оплата процентов по облигациям может производиться как в денежной форме, так и в форме ценных бумаг либо имущества.

Облигации могут продаваться с ажио (премией) - переплата при покупке облигаций по сравнению с номиналом и варрантом - правом на приобретение определенного количества акций компаний в течение установленного времени по цене, предусмотренной в варранте.

Доход по облигациям определяется путем умножения номинальной стоимости на купонный процент.

4. Векселя.

Следует согласиться с мнением Б. А. Карташова, Е. В. Матвеевой и других авторов, которые считают, что вексель – древнейшая разновидность ценной бумаги. Само слово «вексель» происходит от немецкого “Wechsel”, что значит «обмен». Интересно, что по латински “vexillum” – это «знамя», «значок», «кусочек ткани». Прообразом векселя является обыкновенная долговая расписка (promissorynote). Долговая расписка не имела строго формализованной формы, но, по сути, отражала долговые обязательства одного лица перед другим с указанием суммы долга и срока расчетов.³⁵

Вексель - это ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить по наступлению срока определенную

³⁵ Рынок ценных бумаг (фундаментальный анализ): Учеб. пособие / Карташов Б. А., Матвеева Е. В., Смелова Т. А., Гаврилов А. Е. / ВолгГТУ, Волгоград, 2006. – 180 с. С.67.

сумму денег владельцу векселя. Вексель выполняет разнообразные функции и в отличие от других ценных бумаг может служить средством платежа. Думается, правомерно мнение авторов, считающих вексель:

- 1) кредитной формой денег и средством платежа;
- 2) средством обеспечения сделок и кредитов;
- 3) ускорителем расчётов между субъектами производственно-хозяйственной деятельности и банками;
- 4) инструментом планирования и перераспределения денежных потоков во времени;
- 5) инструментом перевода денег из одной местности в другую;
- 6) инструментом расшивки неплатежей.³⁶

Виды векселей:

1. по эмитенту:
 - казначейские векселя (краткосрочные долговые обязательства, выпускаемые Правительством страны обычно при посредничестве ЦБР со сроком погашения от 90 до 180 дней);
 - частные векселя (эмитируются корпорациями, финансовыми группами, коммерческими банками, физическими лицами. Срочность таких векселей от нескольких недель до нескольких месяцев. Специального обеспечения эти бумаги не имеют, поэтому залогом его надежности выступает только рейтинг векселедателя, его финансовое положение и авторитет на рынке ценных бумаг).
2. по обслуживаемым сделкам:
 - финансовый вексель (обслуживающий финансовые операции) - в России это только банковский вексель. При помощи таких векселей оформляются депозитные операции банков. Вексель удостоверяет, что предприятие внесло в банк указанную в векселе сумму, а банк обязуется в

³⁶ Рынок ценных бумаг (фундаментальный анализ): Учеб. пособие / Карташов Б. А., Матвеева Е. В., Смелова Т. А., Гаврилов А. Е. / ВолгГТУ, Волгоград, 2006. – 180 с. С.67.

течение определенного срока этот вексель погасить с уплатой процентного дохода;

- дружеский вексель. Эти векселя выдают друг другу лица на одинаковую сумму и на один и тот же срок. За дружескими векселями не стоит никакой реальной операции. Векселя выписываются с целью получения денежных средств путём их учёта в банке (Под учётом векселя понимается его передача векселедержателем банку для получения вексельной суммы до наступления даты платежа. За учёт векселя банк взимает плату, возмещая векселедержателю сумму, указанную в векселе, за вычетом учетного процента (дисконта). Дружеские векселя имеют очень большую степень риска.

- бронзовый (дугий) вексель. Этот вексель выпускается с целью совершения мошеннических операций. Бронзовый вексель не опосредует ни коммерческую сделку, ни финансовую операцию и не имеет реального обеспечения. Как правило, хотя бы одно лицо, участвующее в вексельном обращении, является вымышленным. Цель эмиссии бронзового векселя – получить в банке кредит под залог векселя или расплатиться векселем за товарные сделки или по финансовым обязательствам. В России выпуск дружеских и бронзовых векселей запрещен.

- товарный вексель (обслуживает товарные сделки). Товарные векселя обслуживают так называемые коммерческие кредиты, когда предприятие – покупатель оплачивает поставляемый товар с отсрочкой платежа и выписывает вексель предприятию – поставщику. Именно товарный вексель может выполнять функцию расчётного средства, использоваться как средство платежа.

3. в зависимости от субъекта, производящего выплату вексельной суммы:

- простой вексель (вексель-соло) - выписывается в одном экземпляре покупателем товара поставщику. Представляет собой письменный документ, содержащий простое и ничем не обусловленное

обязательство векселедателя уплатить определенную сумму денег, в определенный срок и в определенном месте векселедержателю или по его приказу другому лицу. Это банковские векселя или векселя предприятий, выписываемые при оформлении банковских кредитов;

- переводной вексель (вексель-тратта) - письменный документ, содержащий безусловный приказ векселедателя плательщику уплатить определенную сумму денег в определенный срок и в определенном месте векселедержателю или по его приказу другому лицу.

Передача векселя в счет задолженности осуществляется с помощью передаточной надписи на оборотной стороне векселя. Наиболее надежным является вексель, снабженный авалем (гарантия третьего лица за конкретного векселедателя). Наиболее часто авалистами выступают банки, дающие поручительство за лиц, финансовое состояние которых находится под их контролем. В случае неуплаты по векселю этот факт заверяется нотариально на следующий день и векселедержатель может подать на плательщиков в суд.

4. По срокам платежей:

- срочные векселя;
- векселя с оплатой по предъявлению.

На *срочных векселях* указан срок оплаты векселя. Векселя, на которых срок платежа не указан, рассматриваются как подлежащие оплате *по предъявлению*.

5. Прочие ценные бумаги.

К этой группе ценных бумаг относятся менее распространённые ценные бумаги, а также денежные документы, которые не все авторы относят к ценным бумагам. Среди этих бумаг наиболее применяемыми в российской практике РЦБ являются сертификаты.

Различают следующие виды сертификатов:

- акционерные - удостоверяют право на имущество акционерного общества;
- инвестиционные - сертификаты, удостоверяющие долю участия в инвестиционном фонде;
- банковские - письменное свидетельство о вкладе денежных средств и удостоверяют право вкладчика или его правопреемника на получение по истечению установленного срока суммы вклада и процентов по нему. Среди банковских различают депозитные сертификаты (вкладчиками являются юридические лица) и сберегательные сертификаты (вкладчики - физические лица).

Банковские сертификаты являются одновременно: разновидностью банковских долговых срочных бумаг; разновидностью срочных банковских вкладов; не могут служить одновременно расчетно-платежным средством за товары и услуги; удостоверением, долговой распиской банка. По своему характеру банковские сертификаты близки к облигациям. Различия:

- являются сугубо банковской ценной бумагой (срочной);
- меньшая надежность по сравнению с банковскими облигациями;
- проценты выплачиваются единовременно - при их погашении в отличие от выплат по облигациям частями (порциями);
- возможность досрочного погашения;
- имеют всего две разновидности.

Сертификаты могут выпускаться в разовом порядке и сериями. Срок обращения банковского сертификата ограничивается годом, а сберегательного - не может превышать трех лет. Процентная ставка по сертификату фиксируется при их выпуске. В ходе последующего обращения сертификата эта ставка не меняется. Денежные расчеты по операциям с депозитными сертификатами, в том числе выплаты процентного дохода и сумм погашения по ним, осуществляется только в безналичном порядке, тогда как по сберегательным сертификатам платежи могут производиться так

путем перевода денег на счет держателя сертификата, так и наличными деньгами. Депозитный сертификат может служить предметом залога.

Некоторые авторы к ценным бумагам относят банковские сберегательные книжки и банковские чеки. Банковская сберегательная книжка на предъявителя – это ценная бумага, которая подтверждает внесение в банковское учреждение денежной суммы и которая удовлетворяет право владельца книжки на её получение в соответствии с условиями денежного вклада. Права вкладчика могут свободно передаваться другим лицам путём простого вручения книжки.

Банковский чек – это ценная бумага, содержащее ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платёж указанной в нём суммы чекодержателю.

Ряд авторов к ценным бумагам относит ипотечный сертификат участия. Ипотечный сертификат участия - именная бездокументарная ценная бумага, удостоверяющая:

долю его владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие;

право требовать от управляющего ипотечным покрытием надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием;

право участвовать в общем собрании владельцев ипотечных сертификатов участия;

право на получение (прием) платежей по обязательствам, требования по которым составляют ипотечное покрытие, или выплат по ипотечным сертификатам участия, входящим в состав ипотечного покрытия³⁷.

Клиринговый сертификат участия - неэмиссионная документарная предъявительская ценная бумага с обязательным централизованным хранением, выдаваемая клиринговой организацией, сформировавшей имущественный пул, и удостоверяющая право ее владельца требовать от

³⁷Постановление Правительства РФ от 15.10.2004 N 562 (ред. от 01.06.2010) "Об утверждении Типовых правил доверительного управления ипотечным покрытием", Гл.5.

клиринговой организации выплаты ее номинальной стоимости при наступлении определенных условий. Указанные права и условия их осуществления должны содержаться в документе, подлежащем обязательному централизованному хранению. Клиринговые сертификаты участия не выдаются на руки владельцу таких ценных бумаг.³⁸

Складское свидетельство – это ценная бумага, отражающая факт поступления на склад определённой партии некоторого товара, а также право предъявителя складского свидетельства распоряжаться этим товаром.

Коносамент – это ценная бумага, представляющая из себя товарораспорядительный документ, удостоверяющий право его владельца распоряжаться указанным в коносаменте грузом и получить груз после морской перевозки. Одновременно коносамент наделяется свойством, которое возлагает на перевозчика ничем не обусловленную обязанность по выдаче груза предъявителю коносамента.

Вопросы для самоконтроля.

1. Какие ценные бумаги можно отнести к классическим?
2. Дайте общую характеристику классических ценных бумаг.
3. Рассмотрите мнения разных авторов по поводу отнесения ценных бумаг к классическим. Обоснуйте своё мнение.
4. Дайте определение акции.
5. Какие виды акций вы знаете? Охарактеризуйте их.
6. Дайте определение облигации.
7. Какие виды облигаций вы знаете? Охарактеризуйте их.
8. Чем отличается акция от облигации?
9. Дайте определение векселя.
10. Какие виды векселей вы знаете? Охарактеризуйте их.
11. Что авторы относят к прочим ценным бумагам? Что из этого вы отнесли бы к ценным бумагам? Почему?

³⁸Федеральный закон от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 29.07.2018) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте", Ст.24.3.

Глава 5. Производные ценные бумаги: сущность, виды.

1. Общая характеристика производных ценных бумаг
2. Опционы.
3. Фьючерсные контракты и депозитарные расписки.

1. Общая характеристика производных ценных бумаг

Производные ценные бумаги - это права или обязательства купить или продать определенное количество финансовых базисных активов в будущем, играя на разнице курсов. Они производны от первичных ценных бумаг (акций, облигаций) или другого товара и удостоверяют права их владельца на имущество, денежные средства, другие базисные финансовые и нефинансовые активы). В соответствии с Указанием Банка России от 16.02.2015 № 3565-У “О видах производных финансовых инструментов” базисными активами производных финансовых инструментов являются ценные бумаги, товары, валюта, процентные ставки, уровень инфляции, официальная статистическая информация, физические, биологические и (или) химические показатели состояния окружающей среды, договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, значения, рассчитываемые на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей, от цен (значений) которых зависят обязательства стороны или сторон договора, являющегося производным финансовым инструментом. Базисным активом производного финансового инструмента также является наступление обстоятельства, соответствующего условиям, предусмотренным договором, являющимся производным финансовым инструментом, и свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями (далее – контрольное лицо) своих обязанностей, о наличии оснований для предъявления требования о досрочном исполнении обязанностей контрольного лица, о реструктуризации задолженности контрольного лица, о

признании контрольного лица несостоятельным (банкротом), о действиях государственных органов, способных воспрепятствовать исполнению контрольным лицом своих обязанностей, либо иного обстоятельства, которое предусмотрено законодательством Российской Федерации и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит (далее – кредитное событие), при условии, что о наступлении такого кредитного события сделано сообщение, соответствующее условиям, предусмотренным договором, являющимся производным финансовым инструментом. Производный финансовый инструмент может иметь более одного базисного актива.³⁹

Производные ценные бумаги – это класс ценных бумаг, целью обращения которых является извлечение прибыли из колебания цен соответствующего биржевого актива.

Среди производных ценных бумаг все авторы выделяют опционы и фьючерсные контракты, ряд авторов выделяет варранты, права, российские, американские, глобальные и другие депозитарные расписки.

В отличие от акций, производные ценные бумаги не дают прав на получения дивидендов и неустойки по активам компании в случае ее банкротства, а также права участия в голосовании.

Собственники прав, варрантов и опционов могут распоряжаться ими тремя путями:

1) Использовать свое право купить или продать находящиеся в обращении акции, играя на курсовой разнице.

2) Продать сами производные ценные бумаги. Продавец может выиграть в обоих случаях: при повышении и при снижении цены акций. Повышение курса акций ведет к увеличению цены связанных с ними деривативов (производных ценных бумаг). Собственник прав, варрантов,

³⁹Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У “О видах производных финансовых инструментов” Вестник Банка России, № 28, 31 марта 2015 г., с. 37-39
[/http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11158/ves150331028.pdf](http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11158/ves150331028.pdf)

опционов реализует прибыль, если продаст их по цене выше цены покупки. Падение курса акций приведет к снижению цен, связанных с ними ценных бумаг. Инвестор выигрывает, если продаст свои деривативы в начале ценового спада и через некоторое время купит их снова, но уже по более низкой цене. Этот способ аналогичен "короткой продаже".

3) Сохранить деривативы до истечения срока их действия. Если собственник производных от акций ценных бумаг не воспользуется ими до наступления срока их погашения, то они станут недействительными. Деривативы акций котируются на фондовой бирже и на внебиржевом рынке. Обычно права и варранты предлагают на тех же рынках (биржевом и внебиржевых), на которых котируются и предъявляемые ими акции. Опционы предлагают исключительно на организационном рынке - фондовой бирже, а в большинстве случаев они котируются на специализированных рынках. В США типичной в этом отношении является Чикагская биржа опционов - одна из самых больших бирж мира, известная устоявшимися традициями опционных сделок.

Права (преимущественные права)- это связанные с существованием акций ценные бумаги с фиксированным сроком действия. Они дают своему собственнику преимущество при покупке дополнительно эмитированных обыкновенных акций данной компании. В отличие от обыкновенных акций, имеющих неограниченный период существования, право существует 30 - 60 дней. Это период, в течение которого собственник должен решить - абонироваться на акции новой эмиссии или продать свое право другому лицу. Обычно права дают возможность покупки новых акций со скидкой от рыночной цены в среднем 20%; преимущественные права можно продать за исключением так называемых не обращающихся прав. В РФ - они неотделимы от акций, а за рубежом - существуют самостоятельно.

Варранты - это ценные бумаги, дающие своему владельцу право купить определенное количество обыкновенных акций по фиксированной цене до истечения определенного долгосрочного периода. Они действуют 10-20 лет,

после чего перестают существовать. В эти рамки включают и так называемый период ожидания, который продолжается около года. Собственник варранта может приступить к его использованию только после истечения этого периода. В большинстве случаев варранты эмитируют вместе с новыми выпусками привилегированных акций и редко издаются в качестве самостоятельных ценных бумаг. Цена этих деривативов в момент их выпуска немного выше текущей рыночной цены акций, с которыми они связаны. Это объясняется тем, что купивший варрант инвестор ожидает повышения курса акций выше фиксированной цены. Рыночная цена варранта определяется разностью между текущим рыночным курсом акций компании - эмитента и ценой обмена, зафиксированной в варранте. Спекулятивная премия (цена варранта) зависит от срока, оставшегося до конца действия дериватива и невелика, когда рыночная цена акции корпорации ниже зафиксированной цены обмена.

Российский инвестор может получить прибыль следующими способами:

- купить акции по фиксированной цене, которая ниже рыночной;
- продать купленные по более низкой цене акции по высокому курсу;
- продать варрант, воспользовавшись положительной разницей между ценой его покупки и продажи.

2. Опционы

Опцион (выбор) - это ценная бумага - право. Она дает право выбора: купить или отказаться от покупки (опцион - колл); продать или отказаться от продажи (опцион - пут). В соответствии со ст.2 Закона «О рынке ценных бумаг»: Опцион эмитента - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций

эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Опцион эмитента является именной ценной бумагой. В соответствии с нормативными актами Банка России опционным договором признается: договор, предусматривающий обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом; договор, предусматривающий одну из следующих обязанностей: обязанность стороны договора на условиях, определенных при его заключении, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базисным активом, в том числе путем заключения стороной (сторонами) и (или) лицом (лицами), в интересах которого (которых) был заключен опционный договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара; обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом и составляющий базисный актив.⁴⁰

Короче говоря, опцион - это двухсторонний договор по передаче права на покупку или продажу определенного финансового актива по определенной цене на определенную будущую дату. Опцион - это двухсторонний договор с односторонним обязательством.

Стороны опциона:

1. Покупатель опциона - сторона договора, приобретающая право на покупку или продажу товара.
2. Продавец опциона - это сторона договора, берущая на себя обязательство продать или купить товар по требованию покупателя.

⁴⁰Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" Вестник Банка России, № 28, 31 марта 2015 г., с. 37-39 Режим доступа: <http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11158/ves150331028.pdf>

Покупатель опциона выплачивает его продавцу премию за все право выбора, а именно исполнить опцион, если это ему выгодно или отказаться от его исполнения.

Премия определяется в ходе биржевых торгов и зависит от:

- уровня процентных ставок по альтернативным инвестиционным проектам;
- срока, на который заключен опцион (чем меньше срок, тем дешевле опцион и меньше премия);
- соотношения спроса и предложения на опцион, контракты, на каждый конкретный базисный актив.

Цена исполнения опциона: покупатель имеет право исполнить опцион, то есть купить или продать товар только по той цене, которая зафиксирована в контракте.

Элементы опционного контракта:

1. цена исполнения опциона;
2. дата окончания контракта;
3. вид опциона;
4. наименование ценной бумаги или валюты, являющейся базисным активом;
5. размер премии на единицу стандартной партии товара.

В биржевой практике используют оба вида опциона:

- опцион на покупку (опцион - колл);
- опцион на продажу (опцион - пут).

По срокам исполнения различают:

1. американский опцион - может быть исполнен в любой день до истечения срока действия контракта;
2. европейский опцион - может быть исполнен только в день истечения срока действия контракта.

В отличие от фьючерса, опцион может быть исполнен, а может и не быть исполнен (по усмотрению покупателя опциона). Цена, по которой

исполняется опцион, называется ценой исполнения опциона, или страйковой ценой.

Опционная премия – это цена опциона.

Не следует путать цену опциона и цену исполнения опциона.

В опционном контракте всегда присутствует две стороны: держатель опциона, имеющий право выбора совершить или не совершать ту или иную операцию (купли или продажи), и сторона, выпустившая или подписавшая опцион, которая обязана совершить указанную операцию, если того пожелает держатель опциона. Опцион на покупку – (колл-опцион) – право купить актив в установленные сроки у продавца опциона по цене исполнения или отказаться от этой покупки. Опцион на продажу – (пут-опцион) – право продать актив в установленные сроки по цене исполнения или отказаться от его продажи.

Опцион исполняется, если на момент исполнения он может принести инвестору прибыль. В колл-опционе покупатель опциона является покупателем акций. В пут-опционе покупатель опциона – продавец акций.

С точки зрения сроков исполнения опционы подразделяются на два типа: американские и европейские. Американский – это опцион, при котором держатель опциона может реализовать свое право в любое время в пределах опционного срока. Европейский – реализация права возможна лишь при наступлении указанного опционного срока.

Распределение прав и обязанностей участников опционного контракта происходит неравномерно. Покупатель опциона имеет права, продавец опциона несет обязанности.

Таблица 3 - Схема прав и обязанностей участников опционного контракта

Колл-опцион		Пут-опцион	
продавец	покупатель	продавец	покупатель
Несет обязанность продать акции по первому	Имеет право купить акции по фиксированной	Несет обязанность купить акции по	Имеет право продать акции по ЦИО в

требованию покупателя (или в момент истечения опционного контракта), если покупатель пожелает исполнить опцион.	цене (цена исполнения опциона) в (до) момент(а) времени истечения контракта или отказаться от покупки акций.	первому требованию покупателя опциона (или в момент истечения), если покупатель опциона пожелает исполнить его.	момент (или до момента) времени истечения контракта или отказаться от продажи акций.
---	--	---	--

Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции. При этом цена размещения акций во исполнение требований по опционам эмитента определяется в соответствии с ценой, определенной в таком опционе.

3. Фьючерсные контракты и депозитарные расписки.

В соответствии с нормативными актами Банка России фьючерсным договором или фьючерсным контрактом признается заключаемый на биржевых торгах договор, предусматривающий обязанность каждой из сторон договора периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом. Фьючерсный договор может также предусматривать одну из следующих обязанностей: обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базисным активом, в собственность другой стороне или лицу (лицам), в интересах которых был заключен фьючерсный договор, в том числе путем заключения стороной (сторонами) фьючерсного договора и (или) лицом (лицами), в интересах которых был заключен фьючерсный договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара; обязанность сторон фьючерсного договора заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом и составляющий базисный актив. Различают

поставочные (форвардные и своп-договоры), расчётные и смешанные фьючерсные договоры. Фьючерсный договор, предусматривающий обязанность, является поставочным договором. Иные фьючерсные договоры являются расчётными договорами. Форвардным договором признается договор, предусматривающий одну из следующих обязанностей: обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базисным активом, в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить такое имущество и указание на то, что договор является производным финансовым инструментом; обязанность сторон или стороны договора уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом. Своп-договором признается: договор, предусматривающий обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом. В случае если такая обязанность установлена для каждой из сторон, она определяется на основании различных базисных активов или различных значений базисного актива (правил определения значений базисного актива). При этом обязанность стороны договора уплачивать денежные суммы может определяться на основании фиксированного значения базисного актива, установленного договором; договор (за исключением договора репо), предусматривающий обязанность одной стороны передать валюту, ценные бумаги или товар в собственность второй стороне и обязанность второй стороны принять и оплатить валюту, ценные бумаги или товар, а также обязанность второй стороны передать валюту, ценные бумаги или товар в собственность первой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора и обязанность первой стороны принять и оплатить валюту, ценные бумаги или товар. Данный договор должен иметь указание на то, что он

является производным финансовым инструментом, или предусматривать обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом, и (или) от фиксированных в договоре цен (значений) базисного актива. При этом определение обязанности каждой из сторон договора уплачивать денежные суммы осуществляется в соответствии с условиями договора на основании различных базисных активов или различных значений базисного актива (правил определения значений базисного актива); договор, предусматривающий обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от наступления обстоятельства, являющегося кредитным событием. Своп-договор, может также предусматривать одно из следующих условий: обязанность сторон или стороны своп-договора передать, в том числе на периодической основе, другой стороне ценные бумаги, валюту или товар, являющиеся базисным активом, или иные ценные бумаги, или права (требования), в том числе путем заключения стороной (сторонами) своп-договора и (или) лицом (лицами), в интересах которого (которых) был заключен своп-договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты, договора поставки товара, договора уступки прав (требований); обязанность сторон своп-договора заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом и составляющий базисный актив. Договор, являющийся производным финансовым инструментом, содержащий условия нескольких видов производных финансовых инструментов, предусмотренных настоящим Указанием, представляет собой смешанный договор.⁴¹

⁴¹Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У “О видах производных финансовых инструментов” Вестник Банка России, № 28, 31 марта 2015 г., с. 37-39/Режим доступа: <http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11158/ves150331028.pdf>

Короче говоря, фьючерс - это контракт, по которому заключающий его инвестор берет на себя обязательство по истечении срока продать своему контрагенту или купить у него определенное количество товара по определенной цене в определенные сроки.

Фьючерс - это двухсторонний договор с двухсторонним обязательством, поэтому это ценная бумага - обязательство.

Фьючерс - это контракт поставки, при котором продавец фьючерса выступает поставщиком, а покупатель будущим приобретателем товара.

Особенности фьючерсного контракта:

- биржевой характер, т.к. это биржевой договор, разрабатываемый конкретной биржей и обращающийся только на ней.

- стандартизация по всем параметрам, кроме цены (при заключении фьючерсного контракта оговаривается количество товара, качество, сроки, место поставки, сроки и форма расчета, штрафные санкции, не проставляется только цена стандартной партии товара, которая является предметом биржевого торга и постоянно меняется);

- в основе фьючерсного контракта могут лежать как реальные товары, так и финансовые инструменты, контракты, другие базисные активы: валюта, банковские депозиты, драгоценные металлы.

Различия фьючерса и опциона:

1. Фьючерс - двухстороннее обязательство, а опцион предусматривает с одной стороны право, а с другой стороны - обязательство.
2. Фьючерсный контракт не имеет цены, а опцион имеет цену.
3. Фьючерсный контракт нельзя продать, а опцион - можно.
4. По опциону - есть премия, а по фьючерсу - ее нет.

Американская депозитарная расписка(АДР),

(англ. *American Depositary Receipt, (ADR)*) — свободно обращающаяся на американском фондовом рынке производная ценная бумага на акции иностранной компании, депонированные в американском банке-депозитарии. 95 % выпусков АДР приходится на долю

трёх банков — Bank of New York, Citibank, J.P. Morgan Chase. АДР номинированы в долларах США и обращаются как на американских фондовых биржах, так и в американских внебиржевых торговых системах.

Глобальные депозитарные расписки — это расписки, которые обращаются не только на фондовом рынке США, но и на рынках Азии и Европы. GDR были введены Сити-Банком в 1990 году, в этом году, термин GDR был принят рынком и употребляется когда речь идет о распространении депозитарных расписок на двух или более рынках за пределами собственной страны. Гибкость GDR сделала их популярным инструментом финансового рынка, у GDR шире сфера обращения не только на фондовых биржах США, но и глобально на Западно-Европейских фондовых биржах. Однако их оборот уступает обороту АДР. GDR обычно выпускается тогда, когда эмитент намерен привлечь капитал как в США, так и на неамериканских рынках, чаще Западно-Европейских, путем частичного или публичного размещения своих акций. Размещение GDR вне страны эмитента позволяет эмитенту преодолеть ограничения на размещения и обращения акции внутри страны. Например, ограничение на долю иностранных инвесторов во владении акциями. Хотя депозитарные расписки первоначально были американским продуктом, теперь они выпускаются в разных формах — глобальные депозитарные расписки, европейские, международные депозитарные расписки. На практике же, единственным различием между этими наименованиями является предназначенный для их размещения рынок. Например, АДР выпускается и размещается в США, GDR на рынках двух и более стран за пределами страны эмитента акций.

Кроме депозитарных расписок эмитент может выпустить свои ценные бумаги ADS — американские депозитарные акции, но выпуск депозитарных акций для неамериканской компании — дело довольно сложное, длительное и дорогостоящее. Эмитент, планирующий выпустить ADS, должен отвечать требованиям американского права к регистрации эмиссии, финансовой

отчетности, и раскрытию информации о компании. Многие компании не обладают достаточным капиталом, достаточной продолжительностью деятельности, чтобы соответствовать этим требованиям.

Российская депозитарная расписка(RDR) - именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество представляемых ценных бумаг (акций или облигаций иностранного эмитента либо ценных бумаг иного иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении акций или облигаций иностранного эмитента) и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами. В случае, если эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок, указанная ценная бумага удостоверяет также право ее владельца требовать надлежащего выполнения этих обязанностей.

Механизм функционирования РДР (RDR) таков. Иностранная компания принимает решение привлечь финансовые ресурсы с российского РЦБ. Для этого она выпускает российские депозитарные расписки на свои акции. Те акции компании, которые будут основой будущих RDR депонируются в иностранном банке, который называется Кастодиан, при этом депонированные акции уже не доступны для иностранных инвесторов. После этого информация об этих акциях переводится в российский банк, выполняющий функции депозитария для акций данной компании. Затем российский банк эмитирует РДР согласно количеству депонированных ценных бумаг, и с этого момента любой российский инвестор имеет возможность приобрести акции данной иностранной компании либо в

российском депозитарном банке, либо на фондовой бирже, если RDR были выведены на открытый рынок.

Первыми РДР, начавшими торговаться в декабре 2010 г. и прошедшими листинг на площадках ФБ ММВБ и РТС, являются РДР на торгующиеся на Гонконгской фондовой бирже обыкновенные акции объединённой компании «РУСАЛ», которая зарегистрирована на острове Джерси (юрисдикция Великобритании). Одна депозитарная расписка предоставляет держателю право на десять акций компании. РДР, выпущенные в рамках данной программы, не имеют номинальной стоимости, но начальная цена составила 460,0 руб. за 1 расписку. Банком депозитарием - эмитентом расписок выступил Сбербанк России. Финансовым консультантом ОК РУСАЛ по организации первой РДР программы выступил ВТБ Капитал.

РУСАЛ – первая в России компания, реализующая программу выпуска РДР. Целью программы является повышение привлекательности акций РУСАЛа и обеспечение доступа к ним широкого круга инвесторов, ориентированных на российские акции. В 2017 году программа РДР РУСАЛ была закрыта.

Итак, Российская депозитарная расписка (РДР) – это именная бездокументарная эмиссионная ценная бумага, которая:

- не имеет номинальной стоимости;
- удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг);
- закрепляет право ее владельца требовать от эмитента РДР получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами.

Вопросы для самоконтроля.

1. Какие бумаги разные авторы относят к производным бумагам? Почему?

2. Дайте общую характеристику производных ценных бумаг.
3. Дайте определение опциона.
4. Рассмотрите элементы опционного контракта.
5. Рассмотрите виды опционов.
6. Рассмотрите права и обязанности участников опционного контракта.
7. Дайте определение фьючерса.
8. Рассмотрите элементы фьючерсного контракта.
9. Рассмотрите виды фьючерсов.
10. Рассмотрите права и обязанности участников фьючерсного контракта.
11. Охарактеризуйте виды депозитарных расписок.
12. Чем отличаются АДР и РДР.

Глава 6. Характеристика государственных и муниципальных ценных бумаг в России

1. История государственных ценных бумаг современной России.
2. Характеристика государственных и муниципальных ценных бумаг

1. История государственных ценных бумаг современной России.

Государственные ценные бумаги в российской и зарубежной практике по своей сущности - это основная форма существования государственного долга, как внутреннего, так и внешнего. Это долговые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа денежных средств государством у инвесторов на определенный срок под определенную доходность с обязательством государства вернуть по окончании срока всю сумму займа по номиналу и выплатить проценты доходности за весь срок займа (если иное не предусмотрено условиями займа). Выпуск этих ценных бумаг низких рисков и высоких гарантий (а по некоторым видам - и льготного налогообложения) осуществляется в России, начиная с 1992 г., ежегодно с нарастанием объемов эмиссии и в 2018 г. занимал в структуре внутреннего государственного долга страны 75 %, а внешнего - 65 %.

Размещение государственных федеральных ценных бумаг осуществляется Министерством финансов РФ и Центральным Банком РФ среди крупнейших банков-дилеров, страховых и инвестиционных компаний, инвестиционных фондов и среди населения. История выпуска и размещения государственных ценных бумаг в России свидетельствует о первых выпусках государственных выигрышных займов в период плановой централизованной экономики и о выпуске рыночных ценных бумаг в условиях 1992-2007 г.г. На рынке облигаций доля государственных ценных бумаг составляет свыше 60 % с выпуском их как в документарной, так и, преимущественно в бездокументарной форме с 2005 г, т.е. в виде записи на счетах в уполномоченных для этого депозитариях. Размещение этих бумаг

осуществляется с использованием следующих методов: аукционные торги, открытая продажа через коммерческие банки всем желающим приобрести их инвесторам, а также в виде закрытой подписки среди ограниченного и определенного круга инвесторов.

Современная история размещения государственных ценных бумаг в России включает выпуск и размещение:

1. Государственного российского республиканского внутреннего 5-процентного займа 1990 г., объемом 1 млрд. руб., размещенного МФ РФ на закрытых аукционах среди коммерческих банков.

2. Государственного внутреннего займа РСФСР 1991 г., сроком на 3 года, объемом 9 млрд. руб. (первые бездокументарные ГЦБ в виде специальных именных счетов).

3. Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г., сроком на 30 лет, с доходностью 5 % годовых, объемом 8 млрд. руб., для покрытия дефицита республиканского бюджета РСФСР.

4. Золотых сертификатов - именных ценных бумаг сроком на 1 год (1993 г.), номиналом 10 кг золота, 999 пробы, объемом эмиссии 100 тонн золота, с доходностью на 3 месяца по ставке ЛИБОР по \$ + 3 %.

5. Государственных казначейских векселей.

6. Казначейских обязательств (КО), в которые правительство решило переоформить в 1994 г. 10 % своей задолженности перед предприятиями, не прибегая к инфляционным методам, на срок 1 год (360 дней) в бездокументарной форме с доходностью 40 % годовых.

7. Государственных краткосрочных обязательств (ГКО): трехмесячных, шестимесячных, годовых, выпущенных в 1994 г. бездокументарно МФ РФ с участием ЦБ - генерального агента по их размещению с льготами в налогообложении (размещались с дисконтом).

8. Облигаций государственного сберзайма (ОГСЗ), эмитированных в документарной форме, предъявительских, сроком 4 года, доходностью через купонный доход (КД), объявленный для каждой серии.

9. Облигаций нерыночного займа 1998 г. (ОГНЗ), используемых в платежах и расчетах.

10. Облигаций федерального займа (ОФЗ), выпущенных в 1995 г., четырех видов.

- ОФЗ-ПК (с переменным купоном)
- ОФЗ-ПД (постоянной доходности);
- ОФЗ-ФК (с фиксированным купонным доходом);
- ОФЗ-АД (с амортизацией долга).
- ОФЗ-ИН (с индексируемым на величину инфляции номиналом).
- ОФЗ-н (для населения)

11. Государственных сберегательных облигаций (ГСО) номиналом 1 тыс. руб. для физических и юридических лиц, выпущенных бездокументарно в 2006 г., двух видов:

- ГСО-ППС (с постоянной процентной ставкой доходностью 6,1 % годовых, сроком на 5 лет);
- ГСО-ФПС (с фиксированной процентной ставкой доходности, сроком на 16 лет, купонным периодом - 1/2 года. Ставки через 2 купонных периода с 8,5 % снижаются до 7%, через 4 купонных периода - до 6,5 % и затем с 13-го купонного периода до 32-го - до 6 %.

В 1996г. правительство РФ впервые эмитировало еврооблигации, что было связано с переговорами с коммерческими структурами зарубежных стран и реструктурированием государственного долга России. 21.11.1996 г. на евторынке впервые были размещены пятилетние ценные бумаги на сумму 1 млрд. долл. по более низким ставкам, чем на российском рынке. Это первый выход на международный финансовый рынок (на евторынок) отечественных государственных ценных бумаг увеличивал возможности России по привлечению иностранного капитала и устойчивых инвесторов. С другой стороны, он обеспечивает стабильный доступ на международные рынки капиталов. Второй еврооблигационный заем на сумму 2 млрд. немецких марок был осуществлен в марте 1997 г. По мнению экспертов, в

1997 г. еврооблигации сыграли значительную роль в финансировании дефицита бюджета - общая сумма размещения этих ценных бумаг составила около 4 млрд. долл. Последующие выпуски еврооблигаций 1997, 1998 и 2002г. стали отличаться большими сроками займов, особенно 2002г. (займ проведен на 10 лет).

2. Характеристика государственных и муниципальных ценных бумаг

В России среди государственных ценных бумаг наиболее распространены облигации федерального займа – ОФЗ. Эмитентом ОФЗ является Министерство финансов РФ, а Генеральным агентом – Центральный Банк России. Облигации федеральных займов выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Документом, удостоверяющим права, закрепляемые облигациями федеральных займов каждого выпуска, является глобальный сертификат, оформляемый на этот выпуск, реквизиты которого устанавливаются Министерством финансов Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Глобальный сертификат хранится в депозитарии на основании договора, заключенного между Министерством финансов Российской Федерации и депозитарием.

Самый многочисленный вид ОФЗ, торгующийся на Московской бирже – это ОФЗ - ПД. ПД – означает, что облигация приносит «постоянный» (фиксированный) доход. Купон такой бумаги определяется в момент размещения и остается постоянным до погашения или оферты (Оферта — это обязательство, которое берет на себя компания-эмитент, через определенный, оговоренный заранее, срок, выкупить у инвесторов облигации. И этот срок наступает раньше погашения, обычно вместе с выплатой одного из купонов). Данный вид бумаг особенно хорош в моменты смягчения денежно-кредитной политики (падение ставок в экономике). Говоря простыми словами, покупая бумагу, вы фиксируете постоянный купонный доход на

протяжении всей ее жизни. Доходность по этим облигациям в 2018 году составляет примерно 8 %.

Второй вид ОФЗ – это ОФЗ-ПК. Данная аббревиатура означает «переменный купон». Купон таких облигаций привязан к ставке RUONIA. Обычно она держится вблизи ключевой ставки Банка России. В 2018 г. ключевая ставка выше инфляции и это дает хорошую реальную доходность. Правда в случае, когда ставка начинает ускоренно снижаться, их рыночная премия уменьшается (сейчас у большинства выпусков > 10% к номиналу). Если вы решите продать бумагу раньше погашения, можно получить убыток от разницы в стоимости покупки и продажи. Доходность этих облигаций в 2018 году составляла 9-10 %.

Следующий вид ОФЗ - ОФЗ-ИН. ИН – означает «индексируемый номинал». На сентябрь 2018 г. на рынке представлен всего один выпуск из данной категории, это ОФЗ 52001. Данная бумага предусматривает купонную доходность 2,5% годовых, с выплатами каждые полгода. Дополнительно, номинал облигации (1000 рублей на момент выпуска) ежегодно индексируется на величину инфляции. На текущий момент номинал бумаги равен 1115 рублям. До погашения выпуска осталось 6 лет. Такой вид ОФЗ достаточно хорош в моменты высокой инфляции, или как страховка от будущего ускорения роста цен. Из минусов можно отметить то, что «инфляционный доход» будет получен только при погашении или продаже, соответственно реинвестировать его не получится.

Следующий вид облигаций – ОФЗ-АД. АД – означает «амортизация долга». Владелец облигации получает доход от переменных купонов, а номинал облигации постепенно гасится, путем заранее оговоренных выплат.

Новым видом облигаций государства являются облигации федерального займа для населения (ОФЗ-н). Срок их обращения – 3 года, каждые полгода выплачиваются купоны, облигации можно предъявить к погашению на вторичном РЦБ досрочно. Цена размещения определяется эмитентом (МФ РФ). Для каждого выпуска ОФЗ-н процентная ставка

определяется отдельно. Доходность к погашению ОФЗ-н второго выпуска, объявленного в сентябре 2017 года, составляет 8,48% годовых. Размер минимальной и максимальной покупки ОФЗ-н определен в номиналах облигаций и ограничен диапазоном от 30 000 руб. до 15 млн. руб. для каждого выпуска.

Специалисты называют следующие преимущества и ограничения ОФЗ-н.⁴²

Преимущества

- Облигации ОФЗ-н относятся к активам с минимальным риском;
- Низкий порог входа – от 30 000 рублей;
- Уровень доходности выше, чем по депозитам в крупнейших банках в настоящее время;
- Относительно простая покупка – не сложнее, чем открытие вклада;
- Гарантии возврата средств - вложенные средства (без учета уплаченных комиссий и с учетом особенностей выкупа) можно вернуть в любой момент.

Ограничения обращения и приобретения

- Приобрести ОФЗ-н могут только совершеннолетние граждане Российской Федерации (физические лица);
- Нельзя перевести для депозитарного учета ценные бумаги в иной уполномоченный Банк, иной депозитарий;
- Нельзя продавать ОФЗ-н другому физическому лицу или юридическому лицу, кроме банка-агента, через который ОФЗ-н покупались;
- Можно получить ценные бумаги ОФЗ-н в наследство;
- ОФЗ-н не должны использоваться в качестве обеспечения маржинального кредитования или быть предметом залога.

⁴² Облигации федерального займа для физических лиц./Режим доступа: <https://broker.vtb.ru/services/ofz-n/>

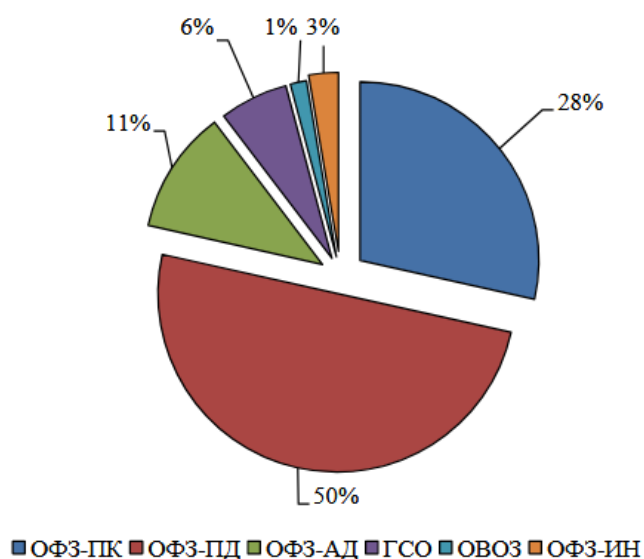
Незначительный объём на РЦБ составляют операции с государственными сберегательными облигациями (ГСО). Начали выпускаться ещё в 2001 году. Инвесторы: резиденты Российской Федерации – страховые организации, негосударственные пенсионные фонды, акционерные инвестиционные фонды, Пенсионный фонд Российской Федерации, иные государственные внебюджетные фонды Российской Федерации, управляющие компании, осуществляющие доверительное управление средствами пенсионных накоплений в соответствии с договорами с Пенсионным фондом Российской Федерации и негосударственными пенсионными фондами, управляющие компании, осуществляющие доверительное управление средствами акционерных инвестиционных фондов. Форма выпуска ГСО – документарная с обязательным централизованным хранением. Доходность зависит от выпуска. Например, по выпуску № 39001RMFS, размещённому в июле 2006 г., погашение в июле 2022 г. доходность в 2007 составляла 8,5 % и снижается к 2022 г. до 6 %.

Облигации внешних облигационных займов (ОВОЗ) Российской Федерации – это государственные именные ценные бумаги, которые выпускаются в документарной форме и подлежат централизованному хранению. Обязательства по этим облигациям выражены в долларах США или евро. Облигации предоставляют их владельцам право на получение основной суммы долга (номинальной стоимости), а также дохода в виде процентов, начисляемых на остающуюся непогашенной часть основной суммы долга. Минимальный срок обращения облигаций - один год, максимальный - двадцать лет. Номинальная стоимость одной облигации, обязательства по которой выражены в долларах США, составляет 100 000 (сто тысяч) долларов США. Номинальная стоимость одной облигации, обязательства по которой выражены в евро, составляет 50 000 (пятьдесят тысяч) евро. Размещение облигаций осуществляется в форме открытой или закрытой подписки. Условия каждого отдельного выпуска облигаций фиксируются в глобальном сертификате. Доход по облигациям в виде

процента, начисляемого на остающуюся непогашенной часть основной суммы долга, устанавливается Эмитентом в Решении о выпуске и может быть фиксированным (процентная ставка купонного дохода зафиксирована для каждого купонного периода, но не совпадает) или постоянным (процентная ставка купонного дохода зафиксирована для всех купонных периодов и совпадает). Доходность зависит от выпуска. Например, для выпуска апреля 2010 с погашением в 2020 г., номинированного в долларах, доходность установлена в размере 5 %, а для выпуска в апреле 2010 с погашением в 2015 г. – 3,625 %.

50% объема портфеля государственных ценных бумаг, номинированных в национальной валюте, составляют «стандартные» облигации федеральных займов с постоянным купонным доходом и единовременной выплатой основной части долга -ОФЗ-ПД. Другая крупная категория государственного внутреннего долга (28%) -ОФЗ-ПК. Роль долговых инструментов иных видов -ГСО, ОФЗ-АД, ОФЗ-ИН,ОВОЗ,– относительно незначительна.

На рисунке представлена структура российских ГЦБ по состоянию на конец 2016 года.⁴³



⁴³ Основные направления государственной долговой политики на период 2017-2019 годов/ Режим доступа: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf

Рис 1. Структура государственного внутреннего долга РФ, выраженного в ценных бумагах по типу долговых инструментов.

На сегодняшний день в составе ГЦБ внутренний государственный долг России составляют ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-АД, ОФЗ-ИН, ОФЗ-н, ГСО-ППС и ГСО-ФПС, ГСО и ОВОЗ. Объёмы выпусков государственных ценных бумаг непрерывно растут. Так, на 1.01.1993 года Минфином РФ было эмитировано ценных бумаг на сумму 0,09 млрд.руб., на 1.01.14 года государственный внутренний долг в форме ценных бумаг составил 4432,38 млрд.руб., на январь 2018 г. 7247,12млрд.руб., а на январь 2020 года 9 331,4 млрд.руб., причём основную часть составляли ОФЗ, что видно из таблицы 4 и приложения 3 (в таблице отражены данные Министерства финансов РФ по внутреннему государственному долгу, выраженному в валюте Российской Федерации, в динамике за 2010-2017 год, а в приложении данные по внутреннему государственному долгу за 2018-2019 годы).

Таблица 4 - Структура внутреннего долга в ГЦБ на 21.01.2018 г.⁴⁴

Виды ценных бумаг	ОФЗ-ПК	ОФЗ-ПД	ОФЗ-АД	ОФЗ-ИН	ГСО-ППС	ГСО-ФПС	ОВОЗ	ОФЗ-н	Итого внутренний долг
на 01.01.2011	-	1 338,59	815,58	-	175,42	132,00	-	-	2 461,59
на 01.01.2012	-	1 823,70	1 079,58	-	421,15	132,00	90,00	-	3 546,43
на 01.01.2013	-	2 248,15	1 048,58	-	545,55	132,00	90,00	-	4 064,28
на 01.01.2014	-	2 688,85	1 045,98	-	475,55	132,00	90,00	-	4 432,38
на	1	2 551,02	1	-	560,55	132,00	90,00	-	5 475,71

⁴⁴ Данные с сайта Министерства финансов РФ/Режим доступа: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/#

01.01.2015	000,00		038,56						
на 01.01.2016	1 347,26	2 710,34	791,17	141,77	360,55	132,00	90,00	-	5 573,09
на 01.01.2017	1 738,00	3 051,10	680,06	163,63	245,55	132,00	90,00	-	6 100,34
на 01.01.2018	1 748,44	4 283,62	539,84	168,52	245,55	132,00	90,00	39,15	7 247,12

В составе внутреннего долга на 01.01.2020 г. значительных изменений не произошло. Его состав и структура по данным Министерства финансов РФ⁴⁵ представлены в приложении 3.

Еврооблигации.

Задолженность России по внешним облигационным займам представлена в таблице 5.

Таблица 5 - Состав государственного внешнего долга Российской Федерации по состоянию на 1 августа 2018 года⁴⁶

Категория долга	млн. долларов США	эквивалент млн. евро
Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией)	47 331.5	40 593.0
Задолженность перед официальными двусторонними кредиторами - не членами Парижского клуба	524.4	449.7

⁴⁵Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, млрд. рублей: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/?id_57=126578-gosudarstvennyi_vnutrennii_dolg_rossiiskoi_federatsii_vyrazhennyi_v_gosudarstvennykh_tsennykh_bumagakh_rossiiskoi_federatsii

⁴⁶Информация официального сайта Министерства финансов Российской Федерации/ Режим доступа: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/external/structure/##ixzz5Q2AalaIK

Задолженность перед официальными многосторонними кредиторами	585.9	502.5
Задолженность по внешним облигационным займам	35 705.6	30 622.3
внешний облигационный заем с погашением в 2019 году	1 500.0	1 286.4
внешний облигационный заем с погашением в 2020 году	3 500.0	3 001.7
внешний облигационный заем с погашением в 2020 году	874.5	750.0
внешний облигационный заем с погашением в 2022 году	2 000.0	1 715.3
внешний облигационный заем с погашением в 2023 году	3 000.0	2 572.9
внешний облигационный заем с погашением в 2026 году	3 000.0	2 572.9
внешний облигационный заем с погашением в 2027 году	2 404.6	2 062.3
внешний облигационный заем с погашением в 2028 году	2 499.9	2 144.0
внешний облигационный заем с погашением в 2029 году	1 500.0	1 286.4
внешний облигационный заем с погашением в 2030 году	3 926.6	3 367.6
внешний облигационный заем с погашением в 2042 году	3 000.0	2 572.9
внешний облигационный заем с погашением в 2043 году	1 500.0	1 286.4
внешний облигационный заем с погашением в 2047 году	7 000.0	6 003.5
Задолженность по ОВГВЗ	2.8	2.4
Прочая задолженность	20.1	17.3

Государственные гарантии Российской Федерации в иностранной валюте	10 492.7	8 998.8
--	----------	---------

Как видно из таблицы, в общей сумме долга облигационные займы составляют долю более 75 %. Доходность, сроки погашения, условия обращения внешних облигаций зависит от выпусков и сильно различаются. Например, по 20-летним облигациям с номиналом 1000 долл. США, погашаемым в 2018 году (листинг на Люксембургской фондовой бирже) доходность равна 11 %, а по 6-летним облигациям с номиналом 200000 долл.США (листинг на Лондонской фондовой бирже) доходность равна 3,5%.⁴⁷ Данные о внешнем долге на 1.09.2020 г. приведены в Приложении 4.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие государственные ценные бумаги (ГЦБ) выпускались в постсоветской России?
2. Какие нерыночные ГЦБ вам известны?
3. Охарактеризуйте виды ОФЗ.
4. В чём особенности ОФЗ-АД?
5. В чём особенности ОФЗ-ИН?
6. Чем отличаются ОФЗ-ПК и ОФЗ-ПД?
7. Какова структура ГЦБ?
8. Какова структура ОФЗ?
9. Как изменяется структура ГЦБ в динамике?
10. Охарактеризуйте новый вид ОФЗ для населения.

⁴⁷ Информация официального сайта Министерства финансов Российской Федерации/ Режим доступа: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/external/param/#

Глава 7. Доход и доходность ценных бумаг

1. Основные понятия дохода и доходности
2. Формулы расчёта курсовой стоимости, дохода, доходности.

1. Основные понятия дохода и доходности

Доходность по классическим ценным бумагам определяется соотношением суммы полученного по ним дохода к затратам на приобретение и выражается в процентах.

Различают два вида доходности:

1) текущая доходность (это доходность, полученная в течение календарного года)

2) конечная доходность (это среднегодовая доходность для инвестора за весь срок владения или держания им ценной бумаги. Она учитывает и доход в виде положительной курсовой разницы при перепродаже ценной бумаги или при погашении облигаций (векселей) с дисконтом.

Рассмотрим основные виды доходов по ценным бумагам.

- дивиденды - по акциям;
- проценты и дисконты – по облигациям и векселям;
- проценты – по банковским сертификатам;
- премии – по опционам (для их эмитента);
- положительная разница между ценой покупки и ценой продажи – по всем ценным бумагам;
- положительная разница между ценой покупки и ценой погашения – по облигациям.

Доход по акциям определяется путем умножения номинальной стоимости на дивиденд. Если инвестиционный период не включает выплаты

дивидендов, то доход образуется как разница между ценой покупки и продажи. Доход по облигациям включает в себя выплаченные купонные проценты, рассчитываемые путём умножения номинальной стоимости облигации на величину процента, и разницу между ценой покупки и погашения (продажи).

Доход по векселю рассчитывается как разность между ценой приобретения и ценой погашения векселя. По сути, эта разница является дисконтом по векселю. Дисконт простого векселя представляет собой разницу между вексельной суммой (выписывается должником и устанавливается по договоренности сторон) и суммой долга или скидку с вексельной суммы при его продаже или передаче. По коммерческим процентным векселям доходом по векселю является также процент по векселю, который рассчитывается путём умножения ставки процента на номинал с учётом сроков владения векселем. Если владелец векселя учитывает его в банке до срока погашения, то банк возьмёт комиссионное вознаграждение за учёт векселя и применит учётную ставку процента, на которую снизит выданную владельцу векселя сумму.

При расчётах следует дохода и доходности следует учитывать срок владения ценной бумагой, так как доходность, как правило, высчитывается годовая, процентные и учётные ставки также применяются годовые, а срок владения ценной бумагой может быть менее года или составлять не полное количество лет.

Поскольку при расчёте доходности учитывается разность между ценой покупки и ценой продажи, то важным является расчёт курсовой стоимости ценных бумаг. Курс или курсовая стоимость ценной бумаги – это та цена, по которой она продаётся или покупается на РЦБ. Курсовая стоимость формируется на РЦБ под влиянием спроса и предложения на ценные бумаги. Для получения дохода от перепродажи ценных бумаг инвесторы должны купить дешево, а продать дорого. Для прогнозирования цен анализируется большое количество разнообразных факторов. Для инвесторов,

вкладывающих деньги на рынке капиталов, теоретически за справедливую цену ценной бумаги можно принять величину сегодняшней (дисконтированной) стоимости приносимых данной ценной бумагой в будущем доходов. При этом за ставку дисконтирования принимают, как правило, величину доходности альтернативного вложения с тем же уровнем риска, что имеет данная ценная бумага. Часто эта ставка приравнивается к средней ставке банковского процента по депозиту или к средней ставке по банковским кредитам. Инвестор при использовании ставки по депозитам может узнать, сколько денег сегодня ему надо положить на депозит, чтобы получать те же доходы, что и по ценной бумаге, и затем делать выбор в пользу банка или ценной бумаги. Конечно, чаще всего, депозиты оказываются менее рискованными, чем ценные бумаги (если только речь не идёт о ценных бумагах государства) и поэтому при равных доходах инвестор выберет депозит. Вследствие разницы в рисках, ставку дисконтирования нужно корректировать с учётом риска вложений. Размер премии за риск можно определять разными способами, один из них – применение теории CAPM на основе β -коэффициента.

2. Формулы и методика расчёта

Для расчёта доходов и доходности ценных бумаг могут применяться два метода: с учётом дисконтирования (в соответствии с Теорией временной стоимости денег – TVM) и без учёта дисконтирования. Чаще всего дисконтирование применяют при длительных сроках вложения денежных средств, если инвестор осуществляет вложения не с целью финансовых спекуляций на перепродаже ценных бумаг, а с целью получения дивидендов и процентов. При этом используются формулы дисконтирования с простыми и сложными процентными ставками. Если осуществляются вложения в виде потока платежей, то применяются формулы аннуитета.

Для расчёта текущей доходности без учёта дисконтирования применяется формула:

$$\text{ТД} = \text{Д}/\text{З} \times 100\%, \quad (1)$$

где Д – доходы полученные владельцем в текущем году, З – затраты на приобретение ценной бумаги.

Для расчёта конечной доходности без учёта дисконтирования применяется формула:

$$\text{КД} = \text{СД}/\text{Л} / \text{З} \times 100 \%, \quad (2)$$

где СД – сумма доходов по ценной бумаге за весь срок её обращения (владения), Л – количество лет обращения (владения ценной бумагой), З – затраты на приобретение ценной бумаги.

При расчёте этих видов доходности следует особое внимание обратить на числитель формулы, где отражаются доходы, полученные по ценной бумаге. Доход рассчитывается в среднегодовом исчислении и особенно важно это учитывать при расчёте конечной доходности. Следует учесть, что доходы от перепродажи акций или облигаций инвестор получит только один раз в момент их продажи, а дивиденды и проценты он может получать периодически. Для расчёта вся сумма доходов делится на срок владения, При этом доход, который получит инвестор от продажи ценных бумаг, также делится на срок владения ими. Если инвестор владеет бумагой не более года, то текущая и конечная годовая доходность совпадут. При расчёте доходов по облигациям, которые выпускались с дисконтом (или ажио) следует учитывать полученный при погашении доход только при расчёте конечной доходности (если владелец не продал облигацию до срока её погашения), при этом его берут в расчёт не в полной сумме, а делят на срок владения.

При расчёте конечной доходности ценных бумаг с учётом теории временной стоимости денег используются ставки простых или сложных процентов (как правило, применяется формула сложных процентов). В этом случае текущая стоимость будущих доходов по ценной бумаге определяется по формуле:

$$\Sigma R = S_1/(1+r)^n + S_2/(1+r)^n + S_3/(1+r)^n + \dots + S_n/(1+r)^n \quad (3)$$

где ΣR – сегодняшняя стоимость суммы будущих доходов по ценной бумаге, S_n – сумма ежегодного будущего дохода, r – ставка дисконтирования, n – срок получения доходов.

При расчёте конечной доходности дисконтируют только прогнозируемые к получению доходы, затраты на приобретение (курсовая стоимость) осуществляются в настоящий момент времени и дисконтированию не подлежат. Для упрощения предполагается, что все платежи притока (доходов по ценной бумаге) осуществляются в конце года или другого периода. При высоком уровне инфляции (по разным оценкам от 10 до 30 % в год и выше) рекомендуется разбивать притоки на периоды, например, поквартально или ежемесячно, но это зависит от периодичности получения доходов по ценным бумагам.

Для облигаций их курс определяется в процентах к номиналу.

$$K_0 = KЦ/Н * 100, \quad (4)$$

где K_0 – курс облигаций в процентах, $KЦ$ – курсовая цена в рублях, $Н$ – номинал облигации. Если применять дисконтирование, то для расчёта сегодняшней стоимости облигации в рублях используют формулу:

$$\Sigma R_0 = K_1/(1+r)^n + K_2/(1+r)^n + K_3/(1+r)^n + \dots + K_n/(1+r)^n + P/(1+r)^n \quad (5)$$

где ΣR_0 – сегодняшняя стоимость будущих доходов по облигации, K_n – купон, выплачиваемый по облигации за ряд периодов, P – величина стоимости погашения облигации в конце срока (как правило, номинал).

Курс в процентах в этом случае определяется по формуле:

$$K_0 = \Sigma R_0 / N * 100, \quad (6)$$

где K_0 – курс облигаций в процентах, N – номинальная стоимость облигации.

Для бесконечных (бессрочных) облигаций для расчёта курса применяется упрощённая формула:

$$K_0 = K/ r * 100, \quad (7)$$

где K_0 – курс облигаций в процентах, r – альтернативная ставка доходности.

Для упрощения расчётов эту же формулу можно применять и для срочных облигаций.

Курсовая стоимость бескупонной облигации рассчитывается по формуле:

$$\Sigma R_0 = N/(1+r)^n, \quad (8)$$

где ΣR_0 – сегодняшняя стоимость будущих доходов по облигации, N – номинал).

Курс в процентах:

$$K_0 = 100/(1+r)^n. \quad (9)$$

Для определения курсовой стоимости привилегированных акций с выплатой дивидендов, применяется формула:

$$KCa = D/r * N, \quad (10)$$

где KCa – курсовая стоимость акций в рублях, D – дивиденд в % к номиналу, r – альтернативная ставка доходности, N – номинальная стоимость акции.

При использовании дисконтирования выбирается планируемый период владения акцией и используется формула:

$$\Sigma Ra = D_1/(1+r)^n + D_2/(1+r)^n + D_3/(1+r)^n + \dots + \dots + D_n/(1+r)^n \quad (11)$$

где ΣRa – сегодняшняя стоимость суммы будущих доходов по акции, D_n – сумма ежегодного (или другого периода, например, ежеквартального) будущего дивиденда, r – ставка дисконтирования, n – срок получения дивидендов.

Вопросы для самоконтроля.

1. Назовите виды доходов по ценным бумагам.
2. Соотнесите вид дохода и вид ценной бумаги.
3. Какие виды доходности вы знаете?
4. Чем отличается доход от доходности?
5. Чем отличается конечная доходность от текущей?

6. Как влияет на доходность налогообложение?
7. Может ли конечная доходность быть больше текущей?
8. Как время влияет на доходность?
9. Какие показатели включаются в формулу расчёта доходности в разрезе видов ценных бумаг?
10. Может ли инвестор получить доход, но при этом иметь отрицательную доходность (убыточность)?

Глава 8 - Характеристика фондовой биржи

1. Общая характеристика фондовой биржи, её задачи.
2. Структура биржи и характеристика функционала основных подразделений.
3. Виды аукционов и сделок на бирже
4. Фондовые индексы

1. Общая характеристика фондовой биржи, её задачи.

Фондовая биржа - это организованный и регулярно функционирующий оптовый рынок по купле-продаже ценных бумаг.

Фондовая биржа осуществляет организованную ею торговлю ценных бумаг, используя для этого специальные биржевые инструменты и процедуры в специально оборудованных для этого помещениях.

Различают два вида фондовых бирж:

- коммерческие биржи платят дивиденды по своим акциям (первая коммерческая биржа в 1992г. создана в Германии "Немецкая фондовая биржа");

- некоммерческие биржи - их большинство, хотя они и создаются как акционерные общества, но никаких дивидендов по своим акциям не платят, а все средства вкладываются в организацию биржевой торговли.

Источниками финансирования для биржи являются:

- средства от продажи акций;
- биржевой сбор со сделок на бирже;
- членские взносы членов биржи (как правило, платятся один раз в полгода);

- дивиденды коммерческих бирж, а также добровольные пожертвования и спонсорская помощь для некоммерческих бирж.

Участниками торгов на фондовой бирже могут быть только брокеры, дилеры и управляющие, а со стороны биржи - биржевые маклеры.

Признаки классической фондовой биржи:

- централизованный рынок с фиксированным местом торговли (наличие торговой площадки);
- существование процедуры отбора наилучших ценных бумаг (листинг);
- существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи;
- наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур;
- централизация регистрации сделок и расчетов по ним;
- установление официальных (биржевых) котировок;
- надзор за членами биржи (с позиций их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Среди задач фондовой биржи можно выделить следующие. Первая задача фондовой биржи состоит в предоставлении места, где происходит купля-продажа ценных бумаг по установленным бирже и законодательством правилам. Второй задачей фондовой биржи следует считать установление равновесной биржевой цены на основе спроса и предложения на ценные бумаги. Для решения указанной задачи биржа обеспечивает открытость информации об эмитенте и его ценных бумагах, о ценах при открытии и закрытии торгов. Третья задача биржи заключается в перераспределении временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам, между инвесторами, между инвесторами и посредниками и т.д. Четвертой задачей фондовой биржи можно считать обеспечение гласности, открытости биржевых торгов, предоставление полной и достоверной информации о ценных бумагах для того, чтобы продавцы и покупатели ценных бумаг могли принять верное финансовое решение. Пятая задача биржи заключается в обеспечении арбитража или механизма для беспристрастного разрешения споров, возникающих между участниками сделок. Шестая задача биржи заключается в обеспечении гарантий исполнения сделок, заключенных в

биржевом зале. Выполнение этой задачи достигается тем, что биржа посредством листинга гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней и обеспечивает правомерность сделок и их фиксацию путём их регистрации. Это очень важная и довольно трудная для исполнения задача, так как существенной проблемой в биржевой торговле является проблема исполнения сделок: сможет ли покупатель заплатить за ценные бумаги, на покупку которых он дал указание, или сможет ли продавец действительно представить ценные бумаги, в отношении которых он дал указание о продаже. Биржа должна обеспечивать постоянный контроль за состоянием своих внутренних систем коммуникаций, чтобы гарантировать их надежность, и осуществлять надзор за соблюдением финансовой дисциплины ее членов — участников торгов, чтобы банкротство одного члена (участника) не повлекло за собой банкротства другого. Седьмая задача биржи заключается в разработке кодекса поведения участников биржевой торговли, кодекса биржевой этики. Биржа должна контролировать разработанные ею стандарты и кодекс поведения, применять штрафные санкции вплоть до приостановки деятельности или лишения лицензии в случае их несоблюдения. Как правило, биржи разрабатывают свод правил поведения для участников торгов.

2. Структура биржи и характеристика функционала основных подразделений.

Организационная структура биржи делится на исполнительные (функциональные) и специализированные подразделения.

Исполнительные подразделения - это аппарат биржи, который готовит и проводит биржевой торг. Они весьма разнообразны и зависят от объема биржевых сделок, количества членов биржи и брокеров, которые работают на бирже. Однако обязательны такие подразделения, как

- информационный отдел (занимается распространением биржевой информации, обеспечивает брокеров информацией по предстоящим торгам и по результатам прошедших торгов, информацией о товарных рынках и рыночной конъюнктуре);

- отдел листинга – включение ценных бумаг компании в биржевой лист;

- регистрационное бюро (обеспечивает регистрацию биржевых посредников, осуществляет выдачу паролей биржевым посредникам, аккредитацию брокеров, выдачу биржевых пропусков и контроль за правильностью информации в биржевой базе данных);

- бюро по программному обеспечению (осуществляет техническое обслуживание компьютерной техники и программное обеспечение биржевой базы данных);

- отдел по организации торгов (проводит торги, регистрирует сделки и оформляет результаты торгов).

Специализированные подразделения делятся на коммерческие организации и комиссии (комитеты).

Специализированные организации:

- расчетная палата;
- депозитарий.

Комиссии:

- арбитражная;
- котировальная;
- по приему в члены биржи;
- по правилам биржевой торговли;
- по биржевой этике.



Рис 2. Примерная организационная структура биржи

В 2019 году в России функционирует семь бирж:

- ПАО Московская Биржа (Москва)
- ПАО "Санкт-Петербургская биржа" (Москва)
- ЗАО "Санкт-Петербургская Валютная Биржа" (Санкт-Петербург)
- АО «Национальная товарная биржа» (Москва)
- АО «Биржа «Санкт-Петербург» (Санкт-Петербург)
- ЗАО «Санкт-Петербургская Международная Товарно-сырьевая Биржа» (Санкт-Петербург)
- АО "Крымская биржа" (Республика Крым, г. Симферополь).

Крупнейшей в Восточной Европе по объему торгов и количеству клиентов биржевой группой является Московская биржа, образованная в декабре 2011 года в результате слияния двух основных российских биржевых групп – ММВБ (основана в 1992 году) и РТС (основана в 1995 году). Московская биржа управляет единственной в России многофункциональной биржевой площадкой по торговле акциями, облигациями, производными инструментами, валютой, инструментами денежного рынка, драгоценными

металлами и товарами. Основные акционеры: Центральный банк РФ, Сбербанк России, Внешэкономбанк, ЕБРР.

Для организации биржевых торгов фондовая биржа использует процедуры листинга и делистинга, которые осуществляются подразделением биржи по листингу. Оно же устанавливает правила листинга и делистинга. Комитет по листингу (или отдел), который создается из членов биржи, устанавливает свои критерии листинга и делистинга. По этим критериям Комитет либо допускает ценные бумаги к биржевым торгам, включая их в котировальный список (это листинг), либо выводит ценные бумаги из котировального списка в "зону ожидания" (это делистинг).

Критерии листинга (допуска ценных бумаг к биржевым торгам) - это:

1. Представление эмитентом всей требуемой биржей информации и документов:

- нотариально заверенной копии Устава;
- нотариально заверенного проспекта ценных бумаг;
- баланса за три последних года и на последнюю отчетную дату (аналогично - формы 2 к балансу);
- последние корпоративные события.

2. Размер финансовых активов (в некоторых странах - размер уставного капитала).

3. Количество акционеров(минимум - 500 человек, 1000 и более 1000 в РФ).

4. Регулярность выплаты дивидендов или фиксированных процентов и др.

Критерии делистинга (для снятия ценных бумаг с торгов):

1. Непредставление всей требуемой биржей информации.
2. Невыполнение правил, установленных биржей.
3. Ухудшение финансового состояния эмитента по данным кредиторов.

4. Невыполнение (не соблюдение) процедурных вопросов по оформлению сделок на бирже и расчетам по ним.

По итогам решения Комитета ценная бумага должна снова пройти листинг, либо она возвращается эмитенту.

3. Виды аукционов и сделок на бирже

В торговле ценными бумагами биржи проводят биржевые аукционы, используя для этого в основном три типа биржевых аукционов:

1. Простой аукцион: собираются заявки от покупателей до начала торгов, во время торгов вскрываются заявки и удовлетворяются по максимальной цене. Этот курс и будет ценой (курсовой стоимостью) ценной бумаги на торгах.

2. Голландский аукцион - до начала торгов также собираются заявки от покупателей, на торгах они вскрываются и из всех заявок выбирается минимальная цена. Это и будет "цена отсечения" всех заявок. По ней и будут удовлетворены все заявки.

3. Двойной аукцион, когда собираются до торгов заявки от покупателей и заявки от продавцов. При этом двойной аукцион может быть двух видов:

- *залповый аукцион*. Особенность таких торгов – в минимальном объеме сделок. При этом разница между ценой покупателя и ценой продавца (спрэд) может быть огромной. В процессе торгов спрэд часто меняется, поэтому участникам рынка часто приходится выжидать нужный момент. Заявки, поступающие с двух сторон, сначала накапливаются, а затем постепенно реализовываются. Периоды реализации заявок («залпы») зависят от уровня ликвидности рынка. К примеру, если рынок обладает высокой ликвидностью, то «залпы» могут быть частым явлением. Если же рынок отличается низкой ликвидностью, то и сами «залпы» могут стать крайне редким явлением.

Особенность залпового аукциона в том, что цена аукциона одна для всех участников торгов. При этом чем чаще залпы, тем больше спрос, и тем выше вероятность перехода аукциона в непрерывный режим;

- *непрерывный аукцион* – ликвидный вариант залпового аукциона, то есть удовлетворение сделок происходит в постоянном режиме. При этом сам непрерывный аукцион может быть трех видов:

А) *С применением книги заказов.* В этот документ все брокеры вносят свои заявки. При этом задача клерка – время от времени их исполнять. Здесь много зависит от того, когда поступит подходящее предложение;

Б) *С применением электронного табло.* Здесь вся информация выводится на специальный информационный экран. При этом на нем указывается лучшая пара цен на активы (в случае покупки показывается максимальная цена, а в случае продажи – минимальная);

В) *В толпе.* В этом случае трейдеры подходят к клерку, который объявляет все поступающие в продажу выпуски. При этом они сами выкрикивают необходимые котировки. При таком аукционе сделки совершаются по самым различным ценам. Кроме этого, здесь для покупателя нет каких-либо ограничений – он может заключить сразу несколько сделок с разными продавцами.

Существует и более крупная группировка двойного аукциона, когда выделяют два его вида:

- а) двойной непрерывный;
- б) двойной онкольный.

При двойном непрерывном аукционе из совпадающих по ценам заявок удовлетворяются все заявки, совпадающие и по количеству, а неудовлетворенные по количеству заявки переносятся на следующие торги и удовлетворяются по мере совпадения цены и количества в порядке очередности.

При двойном онкольном аукционе из всех совпадающих у покупателей и продавцов цен выбирается одна цена, которая удовлетворит наибольшее количество заявок, как на покупку, так и на продажу ценных бумаг.

В последние годы обычные аукционы биржи стали заменяться электронными торгами. При этом большинство операций совершается на сайте электронной торговой площадки. Целью создания таких аукционов в первую очередь явилось удовлетворение требований государства (федеральный и субфедеральный уровень) и муниципальных органов власти по размещению заказов на выполнение работ, поставку товаров или оказание услуг.

По операциям купли-продажи ценных бумаг на фондовой бирже заключаются и оформляются сделки.

Сделка - это взаимное соглашение, связанное с возникновением, прекращением или изменением имущественных прав, заложенных в ценных бумагах.

Сделки заключаются на фондовой бирже:

- а) при купле-продаже ценных бумаг;
- б) при уступке прав (цессии);
- в) при учете и зачетах по ценным бумагам.

Сделки бывают:

1. по условиям:

- а) утвержденные (в письменной форме оформляются и не требуют дополнительных согласований, в том числе по условиям сделки и расчетам);
- б) не утвержденные (требуют дополнительного согласования условий и расчетов по ним);

2. по времени расчета:

- а) кассовые (подлежат немедленному исполнению (Т+0) дней или исполнению в течение трех дней (Т+3));
- б) срочные (продавец обязуется представить ценные бумаги к установленному сроку).

4. Фондовые индексы: виды, методы расчета, роль на рынке ценных бумаг и в экономике

Для характеристики изменения курсовой стоимости ценных бумаг на рынке по ведущим эмитентам, которые являются ориентиром по другим ценным бумагам, применяются биржевые фондовые индексы.

Фондовые индексы (ФИ) - количественное выражение величины средней курсовой стоимости ценных бумаг, вошедших в расчет индекса (или средней капитализации по ценным бумагам).

Фондовые индексы делятся на:

- биржевые (устанавливаются биржами);
- не биржевые (агентствами и другими средствами массовой информации, аналитическими центрами).

Биржевые и не биржевые индексы могут быть:

- сводные (композитные) - рассчитываются по ценным бумагам разных отраслей хозяйства (например, по акциям "Голубых фишек" в РФ);
- отраслевые - рассчитываются по ценным бумагам эмитентов конкретных отраслей.

Сводные и отраслевые ФИ могут быть с узкой базой расчета (до 50-100 ценных бумаг), и могут быть с широкой базой расчета (100 и больше ценных бумаг). В настоящее время в мире рассчитываются следующие наиболее применяемые индексы:

- в США - индекс Доу-Джонса (по 30-31 ценным бумагам);
- НАСДАК - (100, 300 ценных бумаг) Семейство индексов Nasdaq характеризуются тем, что его расчет осуществляется на базе активов главным образом IT-компаний - брендов-производителей ПО, компьютеров, телекоммуникационного оборудования и т. д. В числе самых популярных индикаторов - Composite. Есть также индикатор Nasdaq 100, расчет которого осуществляется на основе данных о капитализации 100 компаний-лидеров IT-рынка; В числе самых популярных в среде аналитиков фондового рынка - индексы, которые составляются компанией Standard&Poors. Данные

индикаторы, как и многие другие, базируются на показателях рыночной капитализации компании. Основные биржевые индексы системы Standard&Poors - это S&P 500, а также S&P 100. Рассчитываются они относительно с курсами ценных бумаг крупнейших компаний США. Кроме того, в соответствующую систему индексов входят более 90 показателей по отраслям. Особенность этих индикаторов, отмечаемая аналитиками, заключается в универсальности формулы расчета по отдельным сегментам. Популярен в США индикатор ValueLine. Его расчет ведется на основе данных 1700 акций. На примере данного индекса можно проследить, как на практике работает формула расчета показателей на базе среднего геометрического значения.

- Британский - Один из главных индикаторов, функционирующих на площадках этого государства, - FT-SE 100. Он рассчитывается на базе 100 акций фирм, отбираемых особой комиссией, в которую входят финансовые аналитики, журналисты профильных изданий. Выборка акций в рамках данного индикатора отражает порядка 70% суммарного уровня капитализации всего рынка ценных бумаг страны. Наряду с основным индикатором, в Великобритании также есть индекс FT-SE Mid 250. Он рассчитывается на базе сведений о ценных бумагах компаний среднего уровня капитализации, в сумме формирующих порядка 20% объема торгов на национальном фондовом рынке. Однако в числе этих фирм - 250 крупнейших, которые следуют после первых 100, попавших в основной индекс;

- немецкий - DAX (30 ценных бумаг). Его дополняет индикатор DAX 100, а также еще один - CDAX, в котором учитываются данные по 320 видам ценных бумаг;

- Во Франции ключевые национальные индексы - это CAC 40, а также CAC General. Первый рассчитывается аналитиками Парижской фондовой биржи относительно с финансовыми показателями 40 самых крупных

компаний. В свою очередь индикатор S&P 500 включает данные по 250 организациям.

- В Канаде основным индексом - это TSE 300. Он базируется на результатах торгов на бирже в Торонто. Характеризуется достаточно широким спектром представленных отраслей экономики.

- В Японии используется НИККЕЙ. Он характеризуется достаточно большим количеством акций - 225, которые вращаются на фондовой бирже в Токио. Примечательно, что формула расчета индекса Nikkei практически та же, что используется в американском Dow Jones. Другой известный индикатор японского рынка - Topix. В нем учитываются сведения по ценным бумагам, которые вращаются в первой секции Токийской биржи.

- В числе других крупнейших азиатских индикаторов - HangSeng, прописанный в Гонконге. Он базируется на котировках ценных бумаг 33 крупнейших компаний, которые торгуются на местной фондовой бирже. Отражает данные примерно по 70% от оборота соответствующих торгов.

- В Южной Америке в числе примечательных индексов - мексиканский IPC, основная особенность которого - в ротации акций, которые берутся в расчет с периодичностью раз в 2 месяца, а также пересмотре их количества в зависимости от уровня капитализации.

- В Бразилии также есть свой биржевой индекс - Bovespa. Он рассчитывается на базе сведений по акциям с торговой площадки в Сан-Паулу.

Первый фондовый индекс был рассчитан по авторской методике Чарльзом Доу и Эдвардом Джонсом в 1884г. по четырем этапам:

I. Рассчитывается курсовая стоимость средняя на текущую дату торгов по ценным бумагам, взятым в расчет индекса по формуле 1:

$$K_{\text{Ср. на т.д.т.}} = (K_{C1} + K_{C2} + \dots + K_{Cn}) / n$$

II. Рассчитывается уровень изменения (УКСр):

$УКСр = K_{\text{Ср. на текущую дату торгов}} / K_{\text{Ср. предыдущей даты торгов}}$ (либо базовой даты торгов)

III. Затем УКС_{ср} переводится в пункты фондового индекса например(80 пунктов). Значение пунктов может быть и в долларах, и в евро. Оно и принимается произвольно теми, кто устанавливает индекс и использует его по приоритетным ценным бумагам.

IV. Строится динамика изменения значений фондового индекса

Современная практика расчета фондовых индексов использует три метода:

- Метод суммирования курсовой стоимости (метод средней арифметической простой).

- Метод извлечения корня N-ной степени из произведения курсовой стоимости N-ного количества ценных бумаг (метод средней геометрической).

- По капитализации, т.е. произведению курсовой стоимости ценных бумаг на количество проданных ценных бумаг (метод средневзвешенной), где капитализация - это $КС1 \times \text{количество проданных ценных бумаг}$).

Роль фондовых индексов в экономике рыночных государств определяется следующими положениями:

1. Они характеризуют деловую активность на рынке ценных бумаг, показывая рост или снижение курсовых стоимостей по ведущим ценным бумагам в динамике.

2. Они отражают будущую конъюнктуру в экономике, так как, если значение ФИ бумаг растут, то отрасли получают инвестиции и будут развиваться, а если они снижаются, то у отдельных отраслей возможны проблемы с развитием в ближайшем будущем.

3. Фондовые индексы характеризуют ожидания инвесторов на рынке ценных бумаг по тому, какого рода инвестиции надо делать в тот или иной период времени (краткосрочные или долгосрочные).

4. Значениями фондовых индексов можно торговать с помощью опционов и фьючерсов в будущем, заключая контракты в настоящем времени.

5. На величину фондовых индексов за рубежом можно страховать портфели ценных бумаг, если набор ценных бумаг в них небольшой и есть хотя бы одна ценная бумага, которая входит в расчет индекса.

В России самые известные и широко применяемые индексы – это индекс ММВБ (сейчас Московская биржа) и РТС. Базовое значение РТС впервые было рассчитано 1 сентября 1995 г и принято за 100 пунктов — именно с этой отметки показатель и начал свое изменение. Индекс ММВБ впервые был рассчитан в 1997 г. До 2011 г. индексы РТС и ММВБ определялись на двух независимых торговых площадках. После объединения РТС и ММВБ в Московскую Биржу индексы формируются по одинаковым правилам. Оба они рассчитываются на основе 50 акций наиболее крупных отечественных компаний. Но в отличие от индекса ММВБ, индекс РТС оценивает динамику стоимости акций тех же компаний, выраженную в долларах. Ниже представлена структура этих индексов.

Таблица 6 – Структура индексов Московской биржи и РТС.⁴⁸

Характеристика	Индекс ММВБ	Индекс РТС
Количество акций в списке	50 простых и привилегированных акций	
Периодичность публикации индекса	1 раз в секунду	
Начало расчёта	22 сентября 1997 г.	1 сентября 1995 г.
Начальное значение	100	100
Начальная капитализация	240 287 712 872,71 руб.	12 666 080 264\$
Ограничение на вес в индексе акций одного эмитента	15%	
Ограничение на вес в индексе акций пяти эмитентов	55%	

⁴⁸Власенко Р. Д., Симанова И. А. Анализ динамики фондовых индексов России // Молодой ученый. — 2016. — №10. — С. 645-648. — URL: <https://moluch.ru/archive/114/30247/> (дата обращения: 07.09.2018).

По данным ФСФР индекс ММВБ вырос за 2009 год на 121 % с 620 до 1379 пунктов, а на 14 ноября 2016 г. величина индекса равна 2022 пункта. Рост индекса РТС составил 126,8 %, его величина на 31.12.2009 равна 1444,6 пункта, а на 14 ноября 2016 г. величина индекса равна 960 пунктов. Для сравнения: индекс Доу-Джонса на 11.11.2016 составил 18838 пункта. Наибольшее падение индекса Московской биржи за последние 4 года наблюдалось в апреле 2018 г. По данным ИК Финам: «9 апреля 2018 г.

Российские биржевые индексы рухнули на рекордную величину с 2014 года. Российский рублёвый индекс "Московской биржи" обвалился почти на 10% - до отметки 2065 пунктов, а валютный индекс показывал падение почти на 13%, до отметки 1090 пунктов. Причиной подобной распродажи послужили новые санкции со стороны США, а также сильнейшая эскалация конфликта вокруг Сирии, где опять во всём обвинили Россию».⁴⁹ Ниже приводятся данные о двух крупнейших индексах России (Московской биржи и РТС) на 7 сентября 2018 г.⁵⁰

Таблица 7 - Индекс МосБиржи (MOEX RussiaIndex) 2018-09-07 18:33:33

Параметр	Значение
Значение	2 324.41
Открытие	2 321.66
Максимальное	2 330.84
Минимальное	2 305.27
Предыдущее закрытие	2 320.65
Валюта	RUB
Капитализация, руб.	9 943 509 845 110
Объем торгов, руб.	31 285 180 917

Таблица 8 - Индекс РТС (RTSI) 2018-09-07 18:33:33

Параметр	Значение
Значение	1 053.63
Открытие	1 056.02
Максимальное	1 063.19
Минимальное	1 048.86
Предыдущее закрытие	1 054.36

⁴⁹ Интернет ресурс. /Режим доступа: <http://www.finmarket.ru/shares/analytics/4750732>

⁵⁰ Интернет ресурс. /Режим доступа: <https://www.lawmix.ru/stockmarket>

Валюта	USD
Капитализация, руб.	9 943 509 845 060
Объем торгов, руб.	31 285 180 855

Вопросы для самоконтроля.

1. Охарактеризуйте задачи биржи.
2. Приведите пример организационной структуры биржи.
3. Приведите примеры характеристик функционала основных подразделений биржи.
4. Назовите крупнейшие биржи мира.
5. Перечислите биржи России.
6. Какие вы знаете виды аукционов и сделок на бирже?
7. Для чего нужны фондовые индексы?
8. Какие российские и мировые фондовые индексы вы знаете?
9. Охарактеризуйте индекс РТС и ММВБ.
10. Приведите примеры и охарактеризуйте зарубежные фондовые индексы.
11. Приведите примеры динамики каких-нибудь фондовых индексов.

Глава 9. Первичный рынок ценных бумаг

1. Особенности первичного рынка ценных бумаг, его участники.
2. Методы и формы размещения ценных бумаг
3. Эмиссия ценных бумаг

1. Особенности первичного рынка ценных бумаг, его участники.

Первичный рынок - это рынок, где ценная бумага по итогам ее выпуска эмитентами и первичного размещения доводится через куплю-продажу до первого владельца или первого держателя.

Это рынок размещения ценных бумаг, где используются две формы:

1. Публичное размещение или открытая подписка, когда ценные бумаги размещаются среди неограниченного числа инвесторов в установленный срок на определенную проспектом сумму эмиссии.
2. Частное размещение или закрытая подписка, когда ценные бумаги размещаются эмитентами по ограниченному списку инвесторов без публичного предложения и их продажи.

Открытое размещение проводится как самим эмитентом, так и инвестиционными компаниями, либо инвестиционными фондами.

Поэтому основными участниками первичного рынка ценных бумаг являются инвесторы, эмитенты, инвестиционные компании и инвестиционные фонды.

Инвесторы на первичном рынке могут быть:

- индивидуальными;
- институциональными.

Среди институциональных инвесторов выделяют ограниченных инвесторов: пенсионные фонды, коммерческие банки, страховщики.

Эмитенты на первичном рынке ценных бумаг:

1. государство (в лице МФ РФ и его территориальных органов);

2. муниципалитеты;
3. корпоративные эмитенты.

Инвестиционные компании и инвестиционные фонды участвуют в первичном размещении при андеррайтинге - одном из двух основных методов первичного размещения ценных бумаг.

Отличительными особенностями первичного рынка являются:

- I. Полное раскрытие информации об эмитенте для инвесторов.
- II. Подготовка и регистрация проспектов эмиссии эмитентом по эмиссионным бумагам, как важнейшего условия последующего выпуска ценных бумаг на данный рынок (с уплатой налога на ценные бумаги).
- III. Перерегистрация проспекта эмиссии, если сумма эмиссии размещена не полностью.
- IV. Выпуск ценных бумаг эмитентом в документарной или бездокументарной форме для первичного размещения.
- V. Оформление сделок и договоров купли-продажи между инвестором и эмитентом.

2. Методы и формы размещения ценных бумаг.

К основным методам размещения ценных бумаг относятся:

- прямое размещение ценных бумаг эмитентом при открытой и закрытой подписке;
- андеррайтинг - это покупка или гарантированная покупка ценных бумаг инвестиционной компанией при их публичном (открытом) первичном размещении. Схематически этот процесс можно изобразить следующим образом:

Эмитент - договор - инвестиционная компания - размещение - инвестор

Различают три формы андеррайтинга:

1. Гарантированный андеррайтинг - инвестиционная компания берет у эмитента весь или часть выпуска ценных бумаг и гарантирует их

размещение в течение определенного срока. Риск компании высокий, комиссионные, которые платит эмитент - самые высокие.

2. Не гарантированный андеррайтинг - компания берет у эмитента весь или часть выпуска ценных бумаг для публичного размещения на определенный срок. После окончания срока она возвращает не размещенные ценные бумаги эмитенту. Риск минимальный, комиссионные низкие.

3. Конкурсный андеррайтинг - крупные эмитенты размещают ценные бумаги по этой форме. При ней эмитент проводит конкурс среди инвестиционных компаний за наиболее выгодные для него условия размещения ценных бумаг. Выигрывают те компании, которые предлагают эти условия.

В последние годы получила распространение такая форма размещения ценных бумаг как IPO (Initial public offer)- публичное размещение акций на биржах внутри страны и за рубежом. После проведения IPO список владельцев акций акционерного общества значительно расширяется, причём за счёт как юридических, так и физических лиц. Одной из основных целей публичного размещения акций является возможность аккумуляции в довольно короткие сроки финансовых ресурсов для реализации крупных инвестиционных проектов, не используя кредиты банков. Для проведения IPO российские компании согласно требованиям регулятора должны выполнить одновременно три условия: выпуск должен быть дополнительным, должна быть открытая подписка, размещаться акции должны только через биржу. Думается, обоснованным является мнение о том, что хотя многие компании стремятся размещать акции на зарубежных биржах, но при проведении IPO в России наши компании имеют некоторые преимущества: 1) сокращение временных издержек на подготовку и размещение ценных бумаг (в России – от 3–4 до 6–12 месяцев, в Лондоне – от 7–8 до 18 месяцев, в США – от 10–11 до 24 месяцев); 2) стоимость проведения IPO в России от 500 тыс. долл., за рубежом от – 1000 тыс. долл.; 3) лояльные требования (по сравнению с зарубежными площадками) к

комплекту документов при размещении в России; 4) высокая узнаваемость бренда на российском рынке; 5) большинство зарубежных инвесторов имеют возможность приобретать бумаги российских эмитентов в России; 6) внутренний спрос на инвестиционные инструменты превышает предложения (как показало размещение акций Роснефти, Сбербанка РФ и Внешторгбанка).⁵¹

Для мелких инвесторов существуют так называемые народные IPO, когда любой инвестор (физическое или юридическое лицо), сделав заявку на покупку акций, имеет возможность через биржу приобрести акции по приемлемым ценам, минуя посредников. Такие IPO проходили в России в 2006–2007 гг. Было проведено размещение акций государственных компаний и банков: акции Роснефти, – в 2006 г., акции Сбербанка РФ и Внешторгбанка (ВТБ) – в 2007 г. Технология публичного размещения акций государственных компаний или банков следующая: подается сначала заявка на размещение (денег при этом пока платить не надо), затем эмитентом собираются заявки и только после этого им объявляется цена (примерно через две недели). Если инвестора устроит объявленная цена, то он может приобрести акции, если не устроит, то он может отказаться от приобретения акций. От граждан принимаются заявки двух типов: конкурентные (с указанием цены, не выше которой инвестор согласен купить бумаги) и неконкурентные (без указания цены). Последний вид заявок больше подходит частным инвесторам, поскольку гарантирует им покупку акций на указанную в заявке сумму. А конкурентную заявку могут отклонить, если указанная в ней цена окажется ниже единой цены размещения акций, которую компания или банк огласит после сбора заявок. Акции государственных компаний можно рассматривать как аналог государственных облигаций или аналог банковского вклада, открытого на “черный день”. Мелкие инвесторы (физлица), купившие акции, практически

⁵¹ Макеев А. В. Рынок ценных бумаг / А. В. Макеев — «Дашков и К», 2016 с.25-26

не смогут претендовать на управление компаниями, так как владеют каждый в отдельности небольшим пакетом акций. Они в основном будут заинтересованы лишь в получении дивидендов. Сбербанк РФ в феврале месяце 2007 г. в рамках дополнительной эмиссии разместил около 3 млн. обыкновенных акций. Приобретенные инвесторами акции Сбербанка РФ хранятся в его депозитарии бесплатно. Но если в будущем инвестор захочет для получения прибыли от вложений в эти акции продать их через биржу, то ему придется предварительно перевести их в депозитарий брокера и заплатить ему определенную сумму комиссионных. Так что инвестору, прежде чем покупать акции, необходимо подсчитать и возможные расходы при проведении операций с ценными бумагами. Не всегда “народные” IPO приносят удовлетворение инвесторам. Так, например, первое российское “народное” IPO Роснефти, акции которой купили 115 тыс. граждан, разочаровало новых владельцев. От вложений в акции частные инвесторы получили в 2007 г. доход лишь 0,5 %, хотя депозит в банке гарантировал не менее 8 %. То же произошло и с акциями ВТБ, которые покупались инвесторами с надеждой их постоянного роста, но в 2007 г. цена на них не выросла. Инвесторы покупали акции по цене 13,6 коп. за акцию, в январе 2009 г. они стоили 2,33 коп., на конец августа 2019 г. – около 4 копеек.

Купленные инвесторами акции в 2007 г. ВТБ, по мнению аналитиков, – это некий опцион на светлое будущее, которое может наступить через десятки лет. Цены на эти акции могут подняться на 70–75 %. Так что рост дивидендов, может, и будет, но скорее всего в далеком будущем. Во всяком случае, на сегодня инвесторы, купившие акции в 2007 г. несут потери и гораздо выгоднее было бы вложить деньги во вклады ВТБ.

“Народные” IPO на Западе традиционно считаются инструментом повышения капитализации компании – частные инвесторы обычно выкупают акции по более высоким ценам, чем институциональные инвесторы. На

Ближнем Востоке, в Катаре, Саудовской Аравии также выпускались “народные” IPO.⁵²

3. Эмиссия ценных бумаг

Эмиссия - это выпуск и первичное размещение ценных бумаг.

Эмиссия ценных бумаг осуществляется на первичном рынке, где и производится их первичное размещение, т.е. ценная бумага по итогам размещения приходит к первому владельцу или к первому держателю.

Первичный рынок поэтому называют рынком размещения ценных бумаг.

Выпуск и первичное размещение ценных бумаг или их эмиссия отличается по целям для коммерческих структур, по корпоративным ценным бумагам и для государства и муниципалитетов по государственным и муниципальным ценным бумагам.

Для коммерческих структур цели эмиссии на первичном рынке:

1. Для учреждений акционерных обществ проводится учредительная эмиссия среди ограниченного круга учредителей. Денежные средства учредителей нужны для подготовки и регистрации проспектов эмиссии, а также для выпуска ценных бумаг в первичное обращение.

2. Для формирования уставного капитала акционерного общества - это основная эмиссия.

3. Для увеличения уставного капитала при недостаточности собственного капитала проводится дополнительная эмиссия.

4. Для финансирования текущей деятельности при недостаточности оборотных средств предприятия - мобилизационная эмиссия.

5. Для финансирования специальных бизнес-проектов, бизнес-планов и программ развития эмитентов проводятся специальные эмиссии.

⁵² Макеев А. В. Рынок ценных бумаг / А. В. Макеев — «Дашков и К», 2016 с.27-28

Банком России проводится государственная регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг. Не следует путать понятия эмиссии и выпуска ценных бумаг. В соответствии со ст.2 Закона «О рынке ценных бумаг»: Выпуск эмиссионных ценных бумаг - совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска, а в случае, если в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» выпуск эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации, - идентификационный номер. Эмиссия ценных бумаг - установленная Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг может сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг, а в случае размещения ценных бумаг путем подписки - должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг за исключением случаев, если соблюдается хотя бы одно из следующих условий:

1) в соответствии с условиями размещения эмиссионных ценных бумаг они размещаются лицам, являющимся квалифицированными инвесторами, при условии, что число лиц, которые могут осуществить преимущественное право приобретения таких ценных бумаг, без учета лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, не превышает 500;

2) в соответствии с условиями размещения акций и (или) эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, они размещаются лицам, которые на определенную дату являлись или являются акционерами акционерного общества - эмитента, при условии, что число таких лиц без учета лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, не превышает 500;

3) в соответствии с условиями размещения эмиссионных ценных бумаг они предлагаются лицам, число которых не превышает 150, без учета лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, а также без учета лиц, которые на определенную дату являлись или являются участниками (акционерами) эмитента, при условии, что число таких участников (акционеров), не являющихся квалифицированными инвесторами, не превышает 500;

4) в соответствии с условиями размещения эмиссионных ценных бумаг они размещаются путем закрытой подписки среди лиц, число которых без учета лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, не превышает 500;

5) сумма привлекаемых эмитентом денежных средств путем размещения эмиссионных ценных бумаг одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного года не превышает 200 миллионов рублей;

6) сумма привлекаемых эмитентом, являющимся кредитной организацией, денежных средств путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного года не превышает четыре миллиарда рублей;

7) в соответствии с условиями размещения эмиссионных ценных бумаг сумма денежных средств, вносимая в их оплату каждым из потенциальных приобретателей, за исключением лиц, осуществляющих преимущественное право приобретения соответствующих ценных бумаг, составляет не менее четырех миллионов рублей при условии, что число лиц, которые могут осуществить преимущественное право приобретения таких ценных бумаг, без учета лиц, являющихся квалифицированными инвесторами, не превышает 500;

8) в случае государственной регистрации отдельного выпуска облигаций, размещаемых в рамках программы облигаций, если проспект

облигаций зарегистрирован одновременно с государственной регистрацией программы облигаций.

В случае если государственная регистрация двух или более выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг одного эмитента осуществляется одновременно, в отношении ценных бумаг таких выпусков (дополнительных выпусков) может быть подготовлен один проспект ценных бумаг.

По содержанию проспект эмиссии может включать 3-5 разделов:

1. Сведения об эмитенте (организационно-правовая форма, фирменное наименование, местонахождения, система органов управления, формирование и распределение прибыли, дивидендная политика).

2. Сведения о ценной бумаге (наименование, вид или категория, номинал, количество выпущенных ценных бумаг, дата выпуска и дата погашения, порядковый номер, сумма эмиссии, количество бумаг, условие и порядок выплаты дивидендов или фиксированных процентов и др.).

3. Сведения о финансовом состоянии эмитента (показатели ликвидности и платежеспособности, баланс за последние три года и на последнюю отчетную дату, отчет о финансовых результатах за последние три года и на последнюю отчетную дату).

4. Сведения о предыдущих выпусках ценных бумаг (отчет о их размещении).

5. Специальные сведения и положения об особенностях выпускаемых ценных бумаг (например, об условиях конвертации ценных бумаг, количестве серий и др.).

Проспект эмиссии должен быть зарегистрирован в государственном органе, осуществляющем регулирование РЦБ(в настоящее время в Банке России)

В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг осуществляется на основании заявления эмитента.

К заявлению о государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг прилагаются решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг, документы, подтверждающие соблюдение эмитентом требований законодательства Российской Федерации, определяющих порядок и условия принятия решения о размещении ценных бумаг, утверждения решения о выпуске ценных бумаг, и других требований, соблюдение которых необходимо при осуществлении эмиссии ценных бумаг, и в случае, если регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг, проспект ценных бумаг.

В случае, если государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, по заявлению эмитента Банк России обязан осуществить предварительное рассмотрение документов, необходимых для осуществления государственной регистрации такого выпуска (дополнительного выпуска). Банк России обязан осуществить государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в его государственной регистрации в следующий срок:

1) в течение 20 дней или, если государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, в течение 30 дней с даты получения документов, представленных для государственной регистрации;

2) в течение 10 рабочих дней с даты получения документов, представленных для государственной регистрации, в случае их предварительного рассмотрения Банком России (предварительное рассмотрение осуществляется Банком России в течение 30 дней для эмитентов, регистрирующих проспект эмиссии) и принятом им решении о соответствии таких документов требованиям законодательства Российской Федерации;

Банк России вправе провести проверку достоверности сведений, содержащихся в документах, представленных для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг. В этом случае срок регистрации может быть продлён, но не более чем на 30 дней.

Цели эмиссии государственных ценных бумаг (включая муниципальные):

1. для финансирования кассового дефицита бюджета;
2. для финансирования планового (годового) дефицита;
3. для погашения предыдущих займов ценных бумаг;
4. для финансирования специальных государственных программ, в том числе не плановых;
5. для сбалансирования денежной массы с товарной на неинфляционной основе и для регулирования денежного обращения в стране;
6. для экономического роста в стране и для стабилизации экономики.

Эмиссия предусматривает:

1. Принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг.
2. Определение целей эмиссии и видов ценных бумаг.
3. Подготовка при необходимости проспекта эмиссии.
4. Регистрация проспекта эмиссии
5. Выпуск ценных бумаг эмитентом и их первичное размещение с присвоением ЦБ порядковых номеров и с предоставлением отчета о размещении ценных бумаг.
6. Перерегистрация проспекта эмиссии, если эмиссия была размещена на величину меньше объявленной величины (суммы).

Этапы 4, 5, 6 - это регистрационные механизмы, используемые на рынке ценных бумаг. К ним также относится заключение договоров и регистрация сделок купли-продажи ценных бумаг (учётная система или система учёта ЦБ), которые осуществляют независимые регистраторы. Под

учетной системой понимают совокупность институтов фондового рынка, которые ведут записи, удостоверяющие права клиентов на ценные бумаги. Необходимость учетной системы обусловлена тем, что подавляющая часть оборота ценных бумаг происходит в безналичной форме. Поэтому должны быть институты, регистрирующие этот оборот и связанный с ними переход права собственности на ценные бумаги. В РФ к таким институтам относят регистраторов и депозитарии. Они используют депозитарно-регистрационные механизмы.

Вопросы для самоконтроля.

1. Дайте общую характеристику первичного РЦБ.
2. Выделите особенности первичного рынка ценных бумаг.
3. Дайте характеристику участников первичного РЦБ.
4. Какие методы размещения ценных бумаг вы знаете?
5. Какие формы размещения ценных бумаг вы знаете?
6. Какие виды андеррайтинга вы знаете.
7. Приведите примеры удачных и неудачных IPO.
8. Чем эмиссия ценных бумаг отличается от выпуска?
9. Назовите этапы эмиссии.
10. Чем занимаются регистраторы?
11. Назовите цели эмиссии.
12. Дайте характеристику проспекта ценных бумаг.

Глава 10. Вторичный рынок ценных бумаг. Регистрационная и депозитарная деятельность.

1. Общая характеристика вторичного рынка ценных бумаг.
2. Деятельность по ведению реестра.
3. Депозитарная деятельность.

1. Общая характеристика вторичного рынка ценных бумаг.

Вторичный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором происходит торговля ранее выпущенными на первичном РЦБ ценными бумагами. Это совокупность разнообразных операций с данными бумагами, в результате которых осуществляется постоянный переход прав собственности на них от одного собственника к другому. И в теории и на практике первичный и вторичный рынки ценных бумаг относительно обособлены друг от друга, но при этом друг без друга они существовать не могут. Если бы не было первичного РЦБ и эмитентов, то нечему было бы и обращаться на вторичном РЦБ. Вместе с тем, одним из важнейших стимулов, побуждающих инвесторов покупать ценные бумаги, является возможность получения спекулятивного дохода при их перепродаже на вторичном РЦБ.

В действительности, большая часть ценных бумаг, приобретенных на первичном РЦБ, возвращается на рынок путём их перепродажи, так как была приобретена не в целях инвестирования, а для получения курсовой разницы. Эти ценные бумаги продаются уже на вторичном рынке, где происходит постоянная смена владельцев ценных бумаг. В силу этого вторичный рынок поглощает большие объёмы ценных бумаг, и оборот вторичного рынка значительно преобладает над оборотом первичного РЦБ, так как одна и та же бумага может покупаться и продаваться много раз.

Участниками первичного РЦБ являются эмитенты и инвесторы, а вторичного РЦБ - инвесторы и посредники. Основными посредниками

являются брокеры и дилеры. На вторичном РЦБ эмитенты могут присутствовать только как покупатели собственных ценных бумаг или инвесторы, вкладывающие временно свободные денежные средства в ценные бумаги других эмитентов. Обратный выкуп, или бай-бэк (от англ. buyback – обратный выкуп) – выкуп эмитентом собственных акций. У компании может быть избыток наличных средств, или же это является вынужденной мерой, направленной против падения ее рыночной стоимости. В результате данной операции увеличивается чистая прибыль на акцию, что влечет за собой рост доверия к фирме среди инвесторов и позитивно сказывается на курсовых показателях. Обратный выкуп акций для их последующего аннулирования позволяет избежать размытия капитала предприятия вследствие эмиссии новых ценных бумаг. По исследованиям Макеева А.В. и других авторов практика бай-бэк в России еще не столь популярна, как во всем остальном мире, но существенный рост интереса к данному инструменту произошел во время кризиса 2008 г., когда российский бизнес посчитал бай-бэк выгодным вложением свободных денег и о выкупе акций объявили сразу четыре крупные компании – “Северсталь”, “Вимм-Билль-Данн”, “Норильский никель” и “Sollers”. “ВТБ 24” в марте 2012 г. приступил к приему заявок на выкуп акций ОАО “Банк ВТБ”. Выкупались акции у акционеров, физических и юридических лиц, которые приобрели акции в рамках IPO, т. е. являлись акционерами ОАО “Банк ВТБ” на 24 мая 2007 г. и оставались акционерами на 1 февраля 2012 г. Также принять участие в обратном выкупе смогут наследники участников IPO, вступившие в права наследования (зачислившие акции на свой счет депо) до 13 апреля 2012 г. Выкуп акций проводился по цене 0,136 руб. при номинальной стоимости 0,01 руб. каждая.⁵³

Для вторичного рынка ценных бумаг характерны такие их свойства как обращаемость, ликвидность, риск. Часть функций РЦБ в целом выполняет только вторичный РЦБ. При этом большая часть авторов не рассматривает

⁵³ Макеев А. В. Рынок ценных бумаг / А. В. Макеев — «Дашков и К», 2016 с.27

функции первичного и вторичного РЦБ отдельно, но некоторые авторы подразделяют их. Например, Стародубцева Е.Б. к основным функциям вторичного рынка относит перераспределение собственности, страхование рисков и спекулятивные операции.⁵⁴

Вторичный рынок подразделяется на биржевой и внебиржевой рынок. Биржевой вторичный рынок представлен фондовыми биржами, которые имеются в любой стране. В настоящее время в мире насчитывается более 100 крупных фондовых бирж. Наиболее крупные биржи — Нью-Йоркская, Лондонская, Франкфуртская, Токийская, Московская. В большинстве стран существует несколько бирж, на которых происходит купля-продажа ценных бумаг.

Итак, на вторичном рынке ценных бумаг осуществляется обращение ценных бумаг. Под обращением ценных бумаг понимаются операции, которые приводят к смене владельцев ценных бумаг и сопровождаются регистрацией перехода прав собственности. Регистрация собственников ведётся регистратором в специальном реестре.

2. Деятельность по ведению реестра.

Регистратор, или держатель реестра, по заданию эмитента ведет учет (реестр) владельцев ценных бумаг эмитента. Причем держателем реестра государство ранее в соответствии с Законом «Об акционерных обществах» разрешало быть и самому эмитенту, в настоящее время в соответствии со ст.8 Закона «О рынке ценных бумаг» держателем реестра по поручению эмитента или лица, обязанного по ценным бумагам, может быть профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра (далее - регистратор), либо в случаях, предусмотренных федеральными законами, иной профессиональный

⁵⁴ Стародубцева Е. Б. Рынок ценных бумаг: Учебник. — М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2006. — 176 с. С.79.

участник рынка ценных бумаг.

При этом держатель реестра, кем бы он ни был, не имеет права заключать сделки с ценными бумагами эмитента, зарегистрированного в этом самом реестре. Следует отметить, что Законом «О рынке ценных бумаг» предусмотрено, что эмитент вправе выполнять часть функций регистратора, предусмотренных по размещенным эмитентом ценным бумагам, если это предусмотрено договором на ведение реестра. В этом случае эмитент является трансфер-агентом (регистратор, осуществляющий ведение реестра владельцев эмиссионных ценных бумаг, вправе привлекать для выполнения части своих функций, иных регистраторов, депозитариев и брокеров - трансфер-агентов, действующих от имени и за счет регистратора на основании договора поручения или агентского договора, заключенного с регистратором, а также выданной им доверенности) и может выполнять следующие функции:

- принимать меры по идентификации лиц, подающих документы, необходимые для проведения операций в реестре;
- обеспечивать доступ регистратора к своей учетной документации по его требованию;
- соблюдать конфиденциальность информации, полученной в связи с осуществлением функций трансфер-агента;
- осуществлять проверку полномочий лиц, действующих от имени зарегистрированных лиц;
- удостоверять подписи физических лиц в порядке, предусмотренном Банком России;

Деятельность регистратора состоит в сборе, фиксации, обработке, хранении и предоставлении данных реестра. Сам реестр — это список всех зарегистрированных владельцев ценных бумаг с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им ценных бумаг. Список составляется на любую установленную дату и позволяет

идентифицировать владельцев, которые обязаны соблюдать правила предоставления информации в систему ведения реестра.

Владелец бумаг может требовать у регистратора выписку из реестра по своему лицевому счету, но без включения в нее не относящейся к нему информации. Выписка должна быть предоставлена в течение трёх рабочих дней.

Регистратор обязан доводить до зарегистрированных лиц информацию, предоставляемую эмитентом. В частности, он сообщает акционерам о предстоящем собрании акционерного общества, о предстоящих выплатах дивидендов, о датах регистрации владельцев ценных бумаг. По его же данным определяют и число голосов акционера на собрании.

Инвестор, имеющий на руках акцию в объявленный день регистрации, получает право голоса на собрании и право на получение дивидендов. При желании уже на следующий после регистрации день акцию можно продать.

Владельцам, имеющим более 1% голосующих акций эмитента, регистратор обязан предоставлять данные о других владельцах и количестве принадлежащих им ценных бумаг. Держатель реестра обязан также открыть каждому владельцу, изъявившему желание быть зарегистрированным, лицевой счет в системе ведения реестра и впоследствии вести этот счёт. Он также должен незамедлительно опубликовывать информацию об утрате учетных записей, удостоверяющих права на ценные бумаги, в средствах массовой информации, в которых подлежат опубликованию сведения о банкротстве, и обращаться в суд с заявлением о восстановлении данных учета прав на ценные бумаги в порядке, установленном процессуальным законодательством Российской Федерации.

Держатель реестра имеет право взимать со сторон по сделке плату, которая определяется числом распоряжений о передаче прав и одинакова для всех юридических и физических лиц, но не может назначаться в виде процента от объема операции. Вознаграждение держателя реестра за составление списка лиц, осуществляющих права по ценным бумагам, не

должно превышать затраты на его составление. Размер вознаграждения держателя реестра за составление списка владельцев ценных бумаг определяется договором держателя реестра с эмитентом (лицом, обязанным по ценным бумагам). Максимальная плата, взимаемая держателем реестра с зарегистрированных лиц за проведение операций по лицевым счетам и за предоставление информации из реестра, и (или) порядок ее определения устанавливаются Банком России. При размещении ценных бумаг выписка из реестра предоставляется владельцу ценных бумаг бесплатно.

Держатель реестра несет ответственность за полноту и достоверность предоставленной из реестра информации, в том числе содержащейся в выписке из реестра по лицевому счету зарегистрированного лица.

Ведение реестра владельцев ценных бумаг, не являющихся эмиссионными ценными бумагами, в том числе инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, ипотечных сертификатов участия, осуществляется в соответствии с требованиями законодательства, связанного с деятельностью этих организаций.

В рамках регистрационной деятельности в России широкое распространение получил институт номинального держателя. Номинальный держатель — это лицо, на которое в реестре записаны ценные бумаги, тогда как на самом деле он не является их собственником. К услугам номинального держателя чаще всего обращаются те владельцы ценных бумаг, которые территориально находятся далеко от регистратора и не могут для регистрации каждой сделки ездить к регистратору. Это замедляет исполнение сделок и повышает стоимость регистрации. Да и эмитенту его реестр нужен не каждый день, а лишь в определенные моменты. В качестве номинальных держателей, как правило, выступают профессиональные участники РЦБ. Номинальные держатели регистрируются в реестре по поручению владельца. Операции с ценными бумагами между владельцами бумаг одного номинального держателя не отражаются у держателя реестра или депозитария, клиентом которого он является. В то же время регистратор

имеет право требовать от номинального держателя предоставления списка владельцев ценных бумаг, держателем которых он выступает

3. Депозитарная деятельность.

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению ценных бумаг их учету и переходу прав на ценные бумаги. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием. Депозитарием может быть только юридическое лицо. Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и / или учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом. Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, именуется депозитарным договором (договором о счете депо). Депозитарный договор должен быть заключен в письменной форме. Депозитарий обязан утвердить условия осуществления им депозитарной деятельности, являющиеся неотъемлемой составной частью заключенного депозитарного договора.

Заключение депозитарного договора не влечет за собой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента. Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента в случаях, предусмотренных депозитарным договором.

Депозитарии в своей деятельности используют следующие депозитарные механизмы:

1. открытие и ведение счетов - депо по владельцам ценных бумаг (именным или по номинальным держателям);
2. оформление и предоставление по просьбе клиентов выписок со счетов - депо;

3. выписка глобальных сертификатов на весь выпуск ценных бумаг(как бездокументарных, так и документарных);

4. присвоение всем ценным бумагам и реестрам эмитентов номеров - свидетельств по хранению ценных бумаг и реестров эмитентов в депозитарии.

5. Выплата своим депонентам дивидендов и других доходов по ценным бумагам.

В литературе по РЦБ встречается разделение депозитариев на две группы: расчётные и кастодиальные. Расчетные депозитарии обслуживают участников организованных рынков. Расчетными их называют потому, что они, кроме депозитарной деятельности, ведут расчеты по сделкам. Кастодиальные депозитарии оказывают услуги непосредственным владельцам ценных бумаг, поэтому их часто называют клиентскими. В России их делят на специализированные и неспециализированные. Неспециализированные совмещают депозитарную деятельность с посреднической деятельностью (брокерской, дилерской, деятельностью по управлению ценными бумагами). Специализированные обслуживают паевые инвестиционные фонды или конкретного эмитента, который при эмиссии своих документарных именных ценных бумаг принял решение об их обязательном централизованном хранении⁵⁵.

Вопросы для самоконтроля.

1. Дайте общую характеристику вторичного рынка ценных бумаг.
2. Чем вторичный рынок отличается от первичного?
3. Перечислите участников вторичного рынка.
4. Охарактеризуйте биржевой и внебиржевой рынок.
5. Охарактеризуйте срочный и кассовый рынок.
6. Охарактеризуйте депозитарную деятельность.

⁵⁵ 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. С.230

7. Назовите виды сделок на вторичном рынке.

Глава 11. Государственное регулирование рынка ценных бумаг

1. Формы и методы государственного регулирования РЦБ.
2. Функции госрегулятора.
3. Банк России – мегарегулятор деятельности на финансовом рынке.

1. Формы и методы государственного регулирования РЦБ.

Комплекс мер по государственному регулированию рынка ценных бумаг включает:

1. Законодательное регулирование рынка ценных бумаг, которое осуществляется через разработку, принятие и внесение изменений в восемь федеральных законов, регулирующих рынок ценных бумаг Российской Федерации:

- «Об акционерных обществах»;
- «О рынке ценных бумаг»;
- «О простом и переводном векселе»;
- «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»;
- «Об инвестиционных фондах»;
- «О центральном депозитарии»;
- "Об ипотечных ценных бумагах»;
- «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»;

2. Нормативное регулирование рынка ценных бумаг, которое осуществляется через разработку и внесение изменений в нормативную базу:

методические рекомендации, временные положения, правила и "кодекс корпоративного поведения" и др.

3. Регулирование эмиссии государственных ценных бумаг, доходности по ним, условий выплаты доходов и их погашения;

4. Разработку концепций по развитию рынка ценных бумаг Российской Федерации;

5. Лицензирование и контроль деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;

6. Прием квалифицированных экзаменов, разработку и публикацию перечня вопросов квалификационного экзамена по рынку ценных бумаг (базового и специализированного);

7. Издание Российского журнала "Рынок ценных бумаг" с публикациями аналитических и информационных материалов по рынку ценных бумаг Российской Федерации и зарубежных стран;

8. Создание и определение полномочий и функций департамента государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов РФ по регулированию внутреннего и внешнего госдолга по ценным бумагам и эмиссии этих ценных бумаг, в том числе еврооблигаций;

9. Наделение Центрального Банка России функциями мегарегулятора на финансовом рынке, в том числе, на рынке ценных бумаг.

Таблица 9 - Формы и методы государственного регулирования рынков ценных бумаг

Формы государственного регулирования рынков ценных бумаг	
Прямое (или административно-правовое)	Косвенное (или экономическое)
Методы государственного регулирования рынков ценных бумаг	
Административно-правовые методы	Косвенные (экономические) методы

1. Регистрация выпусков ценных бумаг, проспектов эмиссии	1. Методы кредитно-денежного регулирования
2. Лицензирование профессиональных участников рынка ценных бумаг	2. Методы бюджетного регулирования
3. Аттестация специалистов финансовых (инвестиционных) институтов	3. Методы налогового регулирования
4. Защита прав и страхование инвесторов	4. Методы внешнеэкономического регулирования
5. Надзор и контроль за проведением операций на рынке	5. Методы политики управления государственной собственностью и ресурсами государства
6. Аудиторский и рейтинговый контроль за финансовым состоянием эмитентов	
7. Разработка требований и стандартов для ведения операций на рынке, для деятельности участников рынка	
8. Раскрытие и публикация информации в соответствии с действующим законодательством	
9. Применение системы проверок, штрафов, санкций	

2. Функции госрегулятора.

Федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг является в настоящее время Банк России (с 2004 до 1 сентября 2013 г. - Федеральная служба по финансовым рынкам –ФСФР, до этого – Федеральная Комиссия по ценным бумагам -ФКЦБ).

Функции федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг:

1. осуществляет разработку основных направлений развития рынка ценных бумаг и координацию деятельности федеральных органов исполнительной власти по вопросам регулирования рынка ценных бумаг;

2. утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов ценных бумаг эмитентов, в том числе и для иностранных эмитентов, осуществляющих эмиссию ценных бумаг на территории Российской Федерации, а также определяет порядок государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг,

государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг;

3. разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности на РЦБ;

4. устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, разрабатывает нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, котированию и листингу, расчетно-депозитарной деятельности. Определяет правила ведения учета и составления отчетности эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг по вопросам функционирования данного рынка (совместно с Министерством финансов Российской Федерации);

5. устанавливает обязательные требования к порядку ведения реестра. Крупнейших эмитентов и инвестиционных компаний;

6. устанавливает порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии в случае нарушения требований законодательства Российской Федерации по ценным бумагам и РЦБ;

7. выдает генеральные лицензии на осуществление деятельности по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. При этом аннулирование генеральной лицензии, выданной уполномоченному органу, не влечет аннулирования лицензий, выданных им профессиональным участникам рынка ценных бумаг;

8. устанавливает порядок, осуществляет лицензирование и ведет реестр саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и аннулирует указанные лицензии при нарушении требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также стандартов и требований, утвержденных федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

9. определяет стандарты деятельности инвестиционных, негосударственных пенсионных, страховых фондов и управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;

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

11. осуществляет контроль за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

12. обеспечивает раскрытие информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, профессиональных участниках рынка ценных бумаг и регулировании рынка ценных бумаг;

13. обеспечивает создание общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг;

14. утверждает квалификационные требования, предъявляемые к руководителям и сотрудникам (работникам) профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляет их аттестацию (проверку соответствия квалификации руководителей и работников предъявляемым квалификационным требованиям) в форме приема квалификационного экзамена и выдачи квалификационного аттестата, определяет порядок проведения аттестации, перечень документов, подаваемых вместе с заявлением о допуске к аттестации, количество и типы аттестатов, программы квалификационных экзаменов и порядок сдачи;

15. разрабатывает проекты законодательных и иных нормативных актов, связанных с вопросами регулирования рынка ценных бумаг, лицензирования деятельности его профессиональных участников.

3. Банк России – мегарегулятор деятельности на финансовом рынке.

С сентября 2013 года Банк России наделён функциями мегарегулятора финансового рынка. Начиная с этого времени Банк России выступает в роли государственного регулятора деятельности на всех сегментах финансового рынка, в том числе и на рынке ценных бумаг. В соответствии со статьей 3 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» целями деятельности Банка России являются: защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы; развитие финансового рынка Российской Федерации; обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации. Две последних цели были добавлены в 2013 году.

В соответствии со статьей 4 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», Банк России выполняет следующие функции, касающиеся регулирования рынка ценных бумаг:

- во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации;
- осуществляет регулирование, контроль и надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций в соответствии с федеральными законами;
- осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, регистрацию отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;
- осуществляет контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах;

- осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах;
- осуществляет контроль за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
- осуществляет защиту прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению;

Все подразделения в составе Центрального Банка России прямо или косвенно осуществляют государственное регулирование деятельности на финансовом рынке, в том числе на РЦБ. В настоящее время структура Банка России следующая:

Аппарат Банка России, структурные подразделения, территориальные учреждения, расчётно-кассовые центры. В организационной структуре Банка России следующие подразделения:

- Аппарат Банка России
- Департамент статистики и управления данными
- Департамент исследований и прогнозирования
- Департамент наличного денежного обращения
- Департамент национальной платёжной системы
- Департамент бухгалтерского учета и отчетности
- Департамент допуска и прекращения деятельности финансовых организаций
- Департамент финансового оздоровления

- Департамент корпоративных отношений
- Департамент банковского надзора
- Служба анализа рисков
- Департамент банковского регулирования
- Департамент надзора за системно значимыми кредитными организациями
- Служба текущего банковского надзора
- Главная инспекция Банка России
- Департамент операций на финансовых рынках
- Операционный департамент
- Департамент финансовой стабильности
- Департамент финансового мониторинга и валютного контроля
- Департамент денежно-кредитной политики
- Департамент стратегического развития финансового рынка
- Департамент страхового рынка
- Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления
- Департамент рынка ценных бумаг и товарного рынка
- Департамент микрофинансового рынка
- Департамент обработки отчетности
- Департамент противодействия недобросовестным практикам
- Служба по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг
- Юридический департамент
- Департамент полевых учреждений
- Департамент информационных технологий
- Департамент финансовых технологий
- Департамент проектов и процессов
- Департамент кадровой политики
- Финансовый департамент

- Департамент внутреннего аудита
- Департамент международного сотрудничества
- Департамент по связям с общественностью
- Административный департамент
- Департамент закупок Банка России
- Департамент недвижимости Банка России
- Главное управление безопасности и защиты информации
- Департамент информационной безопасности
- Департамент безопасности Банка России
- Университет Банка России
- Непосредственно осуществляют государственное регулирование деятельности на финансовом рынке, в том числе на РЦБ, следующие подразделения:
- Аппарат Банка России
- Департамент допуска и прекращения деятельности финансовых организаций
- Департамент корпоративных отношений
- Служба анализа рисков
- Департамент операций на финансовых рынках
- Департамент стратегического развития финансового рынка
- Департамент страхового рынка
- Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления
- Департамент рынка ценных бумаг и товарного рынка
- Департамент противодействия недобросовестным практикам
- Служба по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг

Вопросы для самоконтроля.

1. Какие нормативно-правовые акты по регулированию РЦБ вы знаете?
2. Какие формы государственного регулирования РЦБ вы знаете?

3. Какие методы государственного регулирования РЦБ вы знаете?
4. Перечислите названия органов госрегулирования РЦБ, действовавшие в постсоветской России.
5. Перечислите функции госрегулятора.
6. Охарактеризуйте Банк России как мегарегулятор деятельности на финансовом рынке.

Глава 12. Риск вложений в ценные бумаги и его оценка

1. Понятие и виды риска, классификация рисков.
2. Оценка риска вложений в ценные бумаги
3. Виды мошенничества на рынке ценных бумаг

1. Понятие и виды риска, классификация рисков.

Одним из важнейших элементов процесса любого инвестирования, в том числе и инвестирования денежных средств в ценные бумаги, является фактор риска. Традиционно считается, что вложения в финансовые активы (в отличие от реальных активов) являются наиболее рискованными. Поэтому при принятии решений на РЦБ инвестор обязательно должен учитывать фактор риска. В экономической литературе понятие риска дискутируется и существует несколько его трактовок. Обобщая их, можно выделить три основных подхода.

1. Риск – это возможность отклонения получившегося результата от намеченного.⁵⁶

2. Риск – это выбор действия, которое оказывается худшим из возможных результатов.⁵⁷

3. Риск – это действия, направленные на устранение неопределённости результата в ситуации выбора.⁵⁸

В рамках данного учебника рассматривается финансовый риск. Обоснованной нам представляется такая трактовка финансового риска: Стоимостное выражение потерь, которые может понести инвестор в результате вложения денежных средств, называется финансовым риском. Чем больше эти потери, тем больше риск. Размер риска зависит от различных факторов. В то же время, причины риска прямо или косвенно связаны между

⁵⁶Федулова С.Ф. Финансовая политика. Учебник. Ижевск, изд.УдГУ, 2016.

Грабовый П.Г., Петрова С.Н., Полтавцев С.И. и др. Риски в современном бизнесе. М.: изд.Аланс, 1994.

⁵⁷Чалый-Прилуцкий В.А. Рынок и риск. М.: Центр СИНТЕК,1994.

⁵⁸Альгин В.П. Риск и его роль в общественной жизни. М.: Мысль, 1989.

собой, поэтому нельзя определить уровень риска, который зависит от одной причины. В зависимости от того, какой источник предопределяет формирование риска, можно выделить разные его виды и составить классификацию рисков.

Под классификацией рисков понимают их распределение на отдельные группы по однородным признакам. Научно обоснованная классификация рисков позволяет чётко определить место каждого риска в их общей системе и создаёт возможности для эффективного применения соответствующих методов управления риском. Финансовые риски классифицируются по разным признакам. Рассмотрим признаки классификации и виды некоторых из них.

- По причине возникновения различают следующие виды рисков: риск инфляции, валютный риск, процентный риск, кредитный риск, риск потери ликвидности, риск упущенной выгоды и др.

- По степени потерь выделяют: допустимый риск (риск недополучения или неполучения прибыли), критический риск (риск потери части или всех вложенных средств), катастрофический риск (риск потери всех вложенных средств и части или всего имущества предприятия).

- В зависимости от возможного результата риски делятся на чистые (означают возможность получения отрицательного или нулевого результата) и спекулятивные (выражаются в возможности получения как положительного, так и отрицательного результата). Финансовые риски, в том числе и риски вложения в ценные бумаги, являются в основном спекулятивными.

- Зависящие от рынка в целом и от состояния дел конкретного эмитента – систематические и несистематические риски. Систематические риски связаны с состоянием рынка, в том числе РЦБ, в целом, поэтому часто их называют ещё рыночными рисками. Разные авторы выделяют разные виды этих рисков. Например, риск изменения процентной ставки по кредитам, влекущий за собой изменение рыночного курса ценных бумаг;

риск общерыночного падения курсов ценных бумаг; риск инфляции, приводящий к обесценению как стоимости самих ценных бумаг, так и доходов по ним. Влияние инвестора на эту группу рисков практически сведено к нулю.

Несистематические риски связаны с финансово-хозяйственной деятельностью эмитента ценных бумаг, поэтому довольно часто такие риски называют ещё собственным или уникальным риском предприятия (акционерного общества). К числу таких рисков часто относят отраслевой риск (например, истощение сырьевой базы, открытие нового источника энергии, кризисное состояние отрасли в целом и др.); риск финансового рычага (увеличение доли заёмных средств в капитале предприятия); риск потери ликвидности (невозможность продать ценные бумаги или продажа по низкой цене из-за резкого падения их курса). Инвестор может влиять на эту группу рисков путём диверсификации своих вложений.

Существует несколько методов расчётов (оценки) финансовых рисков. Для оценки риска реальных активов наиболее часто применяются экспертный и статистический методы. Первый основан на мнении эксперта в данной области, который оценивает риск, базируясь на собственных знаниях. Суть второго состоит в оценке вероятности наступления того или иного события. При оценке риска статистическим методом рассчитываются такие основные показатели:

2. Среднее ожидаемое значение признака (сумма произведений каждого значения признака и вероятности наступления этого значения);

3. Дисперсия (сумма квадратов разностей каждого значения признака и его среднего значения, умноженных на вероятность наступления этого признака);

4. Стандартное отклонение или девиация (корень квадратный из дисперсии)

5. Коэффициент вариации (отношение девиации к среднему значению признака)

б. Коэффициент риска (отношение убытка, полученного от вложения к сумме вложенных средств).

Чем выше эти показатели, тем больше риск. Для коэффициента вариации (V) существуют следующие стандарты: Если V меньше 0,1, то колеблемость признака считается слабой, а риск низким. Если V изменяется в пределах от 0,1 до 0,25 - колеблемость и риск средние. При V больше или равно 0,25 колеблемость признака и риск - высокие. Однако, следует заметить, что эти стандарты применяются чаще всего для оценки риска реальных инвестиций. Поскольку вложения в ценные бумаги сами по себе гораздо более рискованны, чем капитальные вложения, то шкалу рисков для них многие авторы предлагают смещать, ведь чем больше риск, тем выше доход. Например, Мишарёв А.А. выделяет по степени потерь четыре вида риска: приемлемый (потери, не превышающие размер минимальной расчётной прибыли), допустимый (потери в размере расчётной прибыли), критический (потери до появления убытков, равных затратам), катастрофический (потери существенной части, либо всего собственного капитала) и предлагает следующую градацию степени риска по коэффициенту вариации:

- до 0,25 – приемлемый риск
- 0,25-0,5 – допустимый риск
- 0,5-0,75 – критический риск
- Свыше 0,75 – катастрофический риск⁵⁹

Итак, рассматривая подверженный финансовому риску результат, мы пришли к понятию факторов риска. С математической точки зрения риск – это функция, а факторы риска - аргументы этой функции. Чаще всего численное выражение факторов риска является случайными величинами, поэтому при оценке риска применяются статистические, вероятностные методы с использованием прогнозной характеристики получаемого

⁵⁹Мишарёв А.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2007. – 256 с. С.175-176, 181.

результата (математическое ожидание) и меры изменчивости этого результата (дисперсия). Стремление инвестора к получению высокого результата сдерживается опасениями его высокой колеблемости, но при этом высокая колеблемость может дать и более высокий результат (или более низкий). То есть зависимость между риском и доходом обратная: чем больший доход ожидает получить инвестор, тем больше он рискует.

В зарубежной практике в качестве метода количественного определения риска вложения капитала предлагается использовать дерево вероятностей. Этот метод позволяет определить вероятные будущие денежные потоки инвестиций в их связи с предыдущими результатами. Если проект финансовых вложений приемлем в первом периоде времени, то он может быть также приемлем и в последующих периодах. Если же предполагается, что денежные потоки в разных периодах времени являются независимыми друг от друга, то необходимо определить вероятное распределение результатов денежных потоков для каждого периода времени.

Для снижения риска используют различные методы. В первую очередь это диверсификация, то есть распределение вложений по разным объектам с целью снижения риска. Снизить риск можно также путём лимитирования, то есть установления лимита денежных средств на рискованные активы, или получения дополнительной информации об объекте инвестирования. Риск можно также передать третьему лицу с помощью страхования, гарантирования или поручительства, хеджирования.

2. Оценка риска вложений в ценные бумаги

Для оценки рисков вложений в ценные бумаги можно использовать те же показатели, что применяются для оценки рисков вложений в любые активы (рассмотрены в первом вопросе данной главы), но есть и специальные методы оценки. Иначе говоря, оценка риска вложений в ценные бумаги осуществляется как с помощью традиционного статистического метода, так и посредством специальной модели капитальной

оценки активов (САРМ). В соответствии с моделью САРМ рассчитывается требуемый уровень доходности ценных бумаг (E) и сравнивается с её среднеожидаемым уровнем. Если требуемый уровень выше среднеожидаемого, то ценные бумаги покупать нецелесообразно. Если выше среднеожидаемый уровень, то ценные бумаги можно купить. Среднеожидаемый уровень доходности рассчитывается по формуле средней взвешенной, где за веса принимается вероятность наступления каждого уровня доходности:

$$\bar{E} = \sum E_i * P_i \quad (12)$$

Требуемый уровень доходности рассчитывается по формуле:

$$E = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (13)$$

где

E - требуемый уровень доходности,

β - коэффициент тесноты связи между изменением уровня цен на рынке ценных бумаг в целом и цен на ценные бумаги анализируемой компании,

R_f - минимальный уровень доходности, риск вложений по которому равен нулю,

R_m - общерыночный уровень доходности.

За минимальный уровень доходности, как правило, принимают доходность вложений в государственные ценные бумаги. Коэффициент β рассчитывается специализированными компаниями для всех крупных корпораций, ценные бумаги которых котируются на мировых биржах и периодически публикуются в специальной финансовой литературе. Значения этого коэффициента изменяются, как правило, от 0 до 2. Если $\beta = 0$, то это означает, что цены на ценные бумаги данного эмитента не зависят от

состояния рынка, а риск вложений в них равен нулю или минимален. Если $\beta = 1$, то риск вложений в эти бумаги равен общерыночному. Если $\beta = 2$, то ценные бумаги данной корпорации вдвойне реагируют на изменения на рынке, то есть если на рынке цены вырастут на 10 %, то цены на ценные бумаги данной корпорации вырастут на 20 %.

Разность между общерыночной и минимальной доходностью представляет собой так называемую премию за риск и корректируется на коэффициент β . Если β больше 1, то величина разницы возрастает, если β меньше 1, то разница соответственно уменьшается. Инвестор может ничем не рискуя вложить средства в ценные бумаги с минимальной доходностью, если же он рассчитывает на более высокий уровень доходности, то он соответственно и больше рискует, поэтому при расчёте требуемого уровня доходности к минимальному уровню прибавляется премия за риск, которая корректируется на коэффициент риска. Рассчитанный таким образом требуемый уровень доходности сравнивается со среднеожидаемым и делается вывод о целесообразности вложения средств в данные ценные бумаги. Анализ риска может быть уточнён на основе расчёта стандартного отклонения (девиации) и определения с его помощью минимальной ожидаемой цены (минимального ожидаемого уровня доходности).

Для оценки риска «вечных» вложений, например, инвестирования средств в акции на длительный период, используют модель Блэка-Шоулса. Риск вложений в акции измеряется в данном случае стандартным отклонением доходности, представленной как непрерывно начисляемый процент в расчёте на год (для расчёта ставка процента делится на 100) с учётом ожидаемого значения ставки процента. Рассчитав значения дисперсии для одного периода, их переносят на следующие периоды. Модель достаточно проста в применении, но точности результатов не гарантирует. Дисперсия – абсолютный показатель рассеяния, относительным показателем колеблемости признака является коэффициент вариации. Для оценки линейных уклонов результата от его математического ожидания

используется среднее абсолютное отклонение. Связь между линейным и квадратичным отклонениями устанавливается с помощью неравенства Чебышева: вероятность того, что случайная величина отклонится от своего математического ожидания не меньше чем на заданный допуск X , не превосходит её дисперсии, делённой на X^2 . Для учёта риска применяется также так называемая полудисперсия, которая учитывает рассеяние только в сторону неблагоприятных значений.

3. Виды мошенничества на рынке ценных бумаг

В ст.159 УК РФ мошенничество рассматривается как хищение чужого имущества или приобретение прав на чужое имущество путём обмана или злоупотребления доверием. В соответствии с этим в литературе встречается такое определение мошенничества на РЦБ: Под мошенничеством понимают хищение чужого имущества или приобретение прав на чужое имущество путём обмана или злоупотребления доверием, совершаемое на первичном или вторичном рынке ценных бумаг.⁶⁰ При этом, по мнению ряда авторов, сами ценные бумаги нельзя отнести к имуществу, так как они лишь удостоверяют право на имущество, поэтому необходимо ст. 159 УК РФ после слов «чужое имущество» дополнить словами «или документов, предоставляющих право на чужое имущество». В этом случае исчезнет ряд правовых споров в области мошенничества на РЦБ.⁶¹

На практике известны различные способы мошенничества на РЦБ. Мошенники могут красть ценные бумаги, подделывать документы, предоставлять фиктивные доверенности на осуществление сделок с ценными бумагами, незаконным путём получать доступ к компьютерным сетям эмитентов, регистраторов, депозитариев и других профессиональных

⁶⁰ Чураева Т.Е., Боровкова Г.В. Проблемы мошенничества на рынке ценных бумаг/Экономика и социум@ekonomika-socium. 2 (33), 2017 .

⁶¹ Чураева Т.Е., Боровкова Г.В. Проблемы мошенничества на рынке ценных бумаг/Экономика и социум@ekonomika-socium. 2 (33), 2017 .

участников РЦБ. При этом чаще всего держатели ценных бумаг даже не знают, что с их собственностью осуществляются незаконные операции.

На рис. представлены виды мошенничества на РЦБ по мнению Байбаковой А.В. и др.⁶²

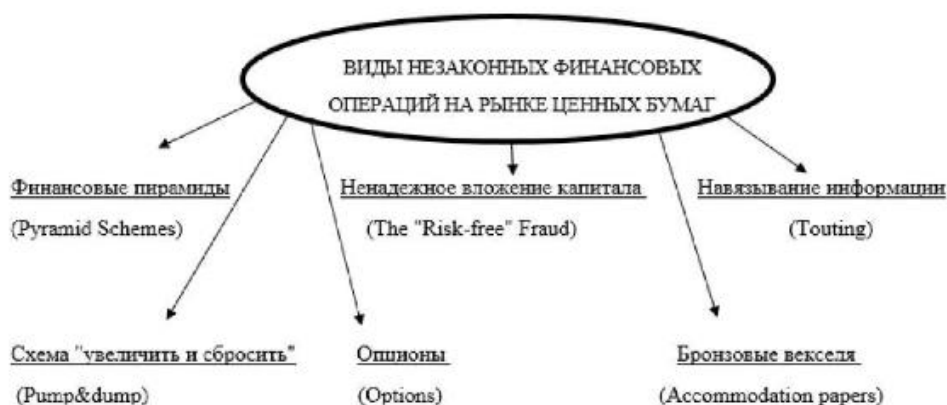


Рис. 3 Виды незаконных финансовых операций на рынке ценных бумаг

Приведём несколько примеров мошенничества на РЦБ. Примером использования бронзового векселя является ситуация, произошедшая в мае 2000 года. Глава дочерней структуры «Газпрома» «Росгазификация» Владимир Рахуба обратился в Генпрокуратуру с заявлением о возбуждении уголовного дела по факту хищения со счета компании 50 млн. акций «Газпрома». «Росгазификация» получила 1,1% акций (260 млн.акций) в момент приватизации монополии. Вначале 2000 г. часть этих акций была переведена с лицевого счета «Росгазификации» в «СР-Драга» (реестродержатель «Газпрома») на счет в «Депозитарно-расчетном союзе», а затем, якобы по поручению руководства «Росгазификации», на депозитарные счета трёх коммерческих фирм. При составлении списков акционеров для участия в ежегодном собрании обнаружилась данная пропажа. Дирекция «Росгазификации» заявила, что к переводу пакета акций, а также к его продаже не имеет отношения и обратилась в прокуратуру. Выяснилось, что

⁶²Байбакова А.В., Банникова А.П., Ващенко Е.А. Мошенничество на рынке ценных бумаг/
<https://elibrary.ru/item.asp?id=30020188&>

документы были подделаны. Следствию удалось установить личность человека, который по доверенности оформлял сделки с ценными бумагами «Газпрома» от имени «Росгазификации» - Вячеслав Плотников, который был объявлен в розыск. Судебное дело закрыли, но убытки на 10 млрд. руб. так и не были возмещены.⁶³

В начале 2000 г. Стив Джобс, глава Apple, выкупив 10 миллионов акций, заработал \$84 млн., благодаря изменению дат опционов. Акции, стоящие в базе опциона, можно было покупать в течение 10 лет после покупки опциона. Датируя данный договор задним числом, его держатель может выбрать день, когда цена акции была самой низкой, тем самым получив дополнительную прибыль. Дело также разбиралось в суде.⁶⁴

ЦБ России выявил крупного трейдера, который более пяти лет манипулировал рынком ценных бумаг, получив от противоправной деятельности прибыль в десятки миллионов рублей. С марта 2011 года по декабрь 2016 года манипулированием 31 ценной бумагой на торгах Московской биржи занимался сотрудник банка «АК Барс» и уполномоченное лицо компании «АК Барс Финанс» Артем Люлинский. Используемую Люлинским схему манипулирования разъяснил директор департамента противодействия недобросовестным практикам Банка России Валерий Лях. Люлинский оформил на себя личный брокерский счет в одной из крупнейших брокерских компаний. На него он сперва покупал ценные бумаги по рыночной цене, а затем выставлял заявку на их продажу по цене выше рынка. Далее трейдер уже от имени своего работодателя покупал эти ценные бумаги по выгодной для себя стоимости. Таким образом Люлинский имел возможность в течение нескольких минут покупать и продавать ценные бумаги, получая по каждой из операций прибыль в нескольких сот тысяч рублей. Всего за пять лет он совершил 477 прибыльных для себя сделок с

⁶³ Олейникова И. Н. Рынок ценных бумаг. - М., 2012.

⁶⁴ Байбакова А.В., Банникова А.П., Ващенко Е.А. Мошенничество на рынке ценных бумаг / <https://elibrary.ru/item.asp?id=30020188&>

разными ликвидными бумагами, получив доход в 77 млн. рублей. Эта сумма, по словам Ляха, не эквивалентна размеру убытка банка «Ак Барс». Кредитная организация сейчас подсчитывает сумму ущерба, но, как правило, в подобных случаях для работодателя она оказывается в 2-3 раза больше, чем заработок трейдера на недобросовестных операциях, уточнил глава департамента ЦБ.

В ЦБ отметили, что совершенные Люлинским операции с ценными бумагами в собственных интересах являются манипулированием рынком и уголовно наказуемы. Размер незаконного дохода, извлеченного Люлинским за пять лет, классифицируется, в соответствии с Уголовным кодексом РФ, как особо крупный. Банк России пообещал принять в отношении Люлинского необходимые меры и направить соответствующие материалы в правоохранительные органы. Кроме того, Люлинский в июле 2015 года совершил серию операций с обыкновенными акциями «Нижекамскнефтехима» с использованием инсайдерской информации. По данным регулятора, трейдер осуществлял операции в рамках исполнения договора доверительного управления с Татьяной Ларионовой, женой инсайдера — замгендиректора НКНХ Игоря Ларионова. «Приобретение акций по минимальным ценам до выхода информации, повлекшей рост их цены, позволило Ларионовой получить дополнительный доход в размере нескольких миллионов рублей», — говорилось в сообщении Банка России.

Глава департамента противодействия недобросовестным практикам ЦБ напомнил, что случай манипулирования рынком со стороны Люлинского является вторым по масштабам после махинаций трейдера «Дойче банка», который получил в результате незаконных действий прибыль в объеме как минимум 250 млн рублей. В декабре 2016 года стало известно, что начальник отдела торговли акциями Deutsche Bank Юрий Хилов и его родственники — жена и родители — занимались манипулированием акциями в 2013-2015 годах, используя для этого схему, схожую со схемой Люлинского. Тогда Хилов в обход запретов банка установил на свой компьютер брокерское

программное обеспечение и использовал его не только от имени Deutsche Bank, но и от имени своих родственников. Он покупал или продавал пакеты акций, а потом выставлял обратные заявки в идентичном объеме и от имени Deutsche Bank London Branch заключал с этими акциями сделки по выгодной для себя цене. Манипуляции совершались с акциями «Газпрома», ВТБ, «Норникеля», «Лукойла», «Магнита», «Роснефти» и Сбербанка.

Исполнительный директор «Алор Брокер» Антон Ванин считает выявленное манипулирование на рынке ценных бумаг частным случаем. По его мнению, подобные махинации достаточно эффективно выявляются биржей, где существуют механизмы автоматизированного сбора и анализа информации, и автоматически репортятся в Центральный банк. «Там автоматическая база достаточно сильная и очень редко находятся люди готовые так рисковать, потому что это всегда выявляется», — рассказал Ванин Forbes. Валерий Лях отметил, что у компаний нет возможностей самостоятельно выявлять подобные случаи недобросовестных действий своих сотрудников. Такой функционал есть только у ЦБ. Но в законодательстве предусмотрена административная ответственность за совершение манипулирования рынком в течение года с момента совершения операций. Однако, ввиду большой трудоемкости установления факта манипулирования рынком и длительности проведения подобных регуляторных процедур и расследования этот срок практически никогда не позволяет привлечь к административной ответственности лицо, которое манипулировало рынком.⁶⁵

По мнению Макеева А.В. крупным видом мошенничества на РЦБ являются рейдерские захваты. Рейдерство – это недружественное поглощение предприятия против воли его собственников. Как считает Макеев А.В., в современной России началом корпоративного рейдерства можно считать приватизацию, когда через процедуры банкротства

⁶⁵ Интернет-ресурс. /Режим доступа: <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/351323-neostorozhnyy-treyder-sotrudnik-banka-manipuliroval-rynkom-pyat-let>

предприятия со стоимостью активов в миллиарды долларов были куплены за миллионы долларов (ЗИЛ – 4 млн.долл., Уралмаш – 3,7 млн.долл).⁶⁶ Примерами рейдерства являются: Пермский завод «Привод»: захват с подделкой документов об избрании нового состава совета директоров; Чебоксарский электроаппаратный завод: мошенничество; Кропоткинский маслоэкстракционный завод: захват через подкуп и проведение неправосудных решений через Арбитражный суд в Ингушетии; Краснопресненский сахарорафинадный завод: фиктивное банкротство; корпорация «Уралинвестэнерго»: уничтожение реестра акционеров, присвоение акций более, чем на 60 миллионов рублей; ЗАО «Вагонмаш»: использование поддельных документов, проведение незаконных собраний акционеров, искусственное создание кредиторской задолженности, возбуждение уголовных дел.⁶⁷

В соответствии с УК РФ предусмотрены следующие виды наказаний за мошенничество. Мошенничество наказывается штрафом в размере до ста двадцати тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до одного года, либо обязательными работами на срок до трехсот шестидесяти часов, либо исправительными работами на срок до одного года, либо ограничением свободы на срок до двух лет, либо принудительными работами на срок до двух лет, либо арестом на срок до четырех месяцев, либо лишением свободы на срок до двух лет.

Мошенничество, совершенное группой лиц по предварительному сговору, а равно с причинением значительного ущерба гражданину, - наказывается штрафом в размере до трехсот тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до двух лет, либо обязательными работами на срок до четырехсот восьмидесяти часов, либо исправительными работами на срок до двух лет, либо принудительными работами на срок до пяти лет с ограничением свободы на срок до одного го да

⁶⁶ Макеев А. В. Рынок ценных бумаг / А. В. Макеев — «Дашков и К», 2016 с.41

⁶⁷ Самые известные рейдерские захваты/ <http://sdamzavas.net/3-3089.html>

или без такового, либо лишением свободы на срок до пяти лет с ограничением свободы на срок до одного года или без такового.

Мошенничество, совершенное лицом с использованием своего служебного положения, а равно в крупном размере, - наказывается штрафом в размере от ста тысяч до пятисот тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от одного года до трех лет, либо принудительными работами на срок до пяти лет с ограничением свободы на срок до двух лет или без такового, либо лишением свободы на срок до шести лет со штрафом в размере до восьмидесяти тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до шести месяцев либо без такового и с ограничением свободы на срок до полутора лет либо без такового.

Мошенничество, совершенное организованной группой либо в особо крупном размере или повлекшее лишение права гражданина на жилое помещение, -наказывается лишением свободы на срок до десяти лет со штрафом в размере до одного миллиона рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до трех лет либо без такового и с ограничением свободы на срок до двух лет либо без такового.

Мошенничество, сопряженное с преднамеренным неисполнением договорных обязательств в сфере предпринимательской деятельности, если это деяние повлекло причинение значительного ущерба, - наказывается штрафом в размере до трехсот тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до двух лет, либо обязательными работами на срок до четырехсот восьмидесяти часов, либо исправительными работами на срок до двух лет, либо принудительными работами на срок до пяти лет с ограничением свободы на срок до одного года или без такового, либо лишением свободы на срок до пяти лет с ограничением свободы на срок до одного года или без такового.

Деяние, сопряженное с преднамеренным неисполнением договорных обязательств в сфере предпринимательской деятельности, если это деяние

повлекло причинение значительного ущерба, совершенное в крупном размере, -наказывается штрафом в размере от ста тысяч до пятисот тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от одного года до трех лет, либо принудительными работами на срок до пяти лет с ограничением свободы на срок до двух лет или без такового, либо лишением свободы на срок до шести лет со штрафом в размере до восьмидесяти тысяч рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до шести месяцев либо без такового и с ограничением свободы на срок до полутора лет либо без такового.

Деяние, сопряженное с преднамеренным неисполнением договорных обязательств в сфере предпринимательской деятельности, если это деяние повлекло причинение значительного ущерба, совершенное в особо крупном размере, -наказывается лишением свободы на срок до десяти лет со штрафом в размере до одного миллиона рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до трех лет либо без такового и с ограничением свободы на срок до двух лет либо без такового.

Значительным признается ущерб в сумме, составляющей не менее десяти тысяч рублей.

Крупным размером признается стоимость имущества, превышающая три миллиона рублей.

Особо крупным размером признается стоимость имущества, превышающая двенадцать миллионов рублей.

Вопросы для самоконтроля.

1. Охарактеризуйте понятие и виды риска.
2. Перечислите признаки классификации рисков.
3. Перечислите виды финансовых рисков.
4. Назовите показатели оценки финансового риска.
5. Назовите методы оценки финансовых рисков.
6. Приведите примеры методов оценки риска вложений в ценные бумаги

7. Что считается безрисковым вложением?
8. Что вы можете сказать о модели CAPM?
9. Какие виды мошенничества на рынке ценных бумаг вы знаете?
10. Какие виды наказаний за мошенничество на рынке ценных бумаг вы знаете?

Глава 13. Механизм принятия решений на рынке ценных бумаг

1. Механизм принятия решений на РЦБ
2. Управление портфелем ценных бумаг

1. Механизм принятия решений на РЦБ

(Для того, чтобы инвестору принять правильное решение о купле-продаже ценных бумаг, в конкретный период времени, он может использовать в качестве механизмов принятия решений на рынке ценных бумаг:

- фундаментальный анализ;
- технический анализ;
- диверсификацию портфеля ценных бумаг.

Исторически сложилось два направления инвестиционного анализа на фондовом рынке: фундаментальный и технический анализ.

Фундаментальный анализ включает две части:

1. Анализ макроэкономической ситуации по таким показателям, как: темпы роста ВВП, национального дохода, уровень безработицы, уровень инфляции в стране и регионе, объемы и динамика инвестиций и сроки их окупаемости.

2. Анализ финансового состояния предприятий - эмитентов ценных бумаг по совокупности показателей и коэффициентов, его характеризующих.

Фундаментальный анализ основывается на полной оценке эмитента: его дохода, положения на рынке (в основном через показатель объема продаж), активов и пассивов, нормы прибыли на собственный капитал, ликвидности и платежеспособности и ряда других показателей, характеризующих эффективность его деятельности. Базой являются балансы, отчеты о прибылях и убытках, другие материалы, публикуемые компанией. С помощью фундаментального анализа делается прогноз дохода, который

определяет будущую стоимость акции и, следовательно, может влиять на цену. Данные фундаментального анализа являются основой для разработки рекомендаций по целесообразности покупок или продаж в конкретный период времени тех или иных видов ценных бумаг.

Технический анализ, напротив, предполагает, что все бесчисленные фундаментальные признаки суммируются и отражаются в ценах акций фондового рынка. Главное положение, являющееся основой технического анализа заключается в том, что в движении биржевых курсов уже отражена вся информация, которая впоследствии публикуется в отчетах фирмы и является важнейшим объектом фундаментального анализа. Основным объектом технического анализа - спрос и предложение на ценные бумаги, динамика объемов операций по их купле-продаже, динамика курсов ценных бумаг. Технический анализ использует диаграммы, гистограммы и другие технические фигуры, с помощью которых методом экстраполяции динамика цен прошлого переносится на графическое поле в будущее для прогноза состояния курсовой стоимости ценных бумаг.

Таким образом, между техническим и фундаментальным анализом нет больших расхождений. Технический анализ применяется чаще аналитическими центрами и специалистами фондового рынка. У технического анализа есть следующие преимущества:

- техническая легкость;
- быстрота проведения;
- пригодность для большего числа акций, чем при осуществлении фундаментального анализа.

Технический анализ проводят специалисты инвестиционного анализа.

Результаты фундаментального анализа становятся особым продуктом и одновременно товаром фондового рынка и в форме бюллетеней и отчетов они продаются участникам рынка.

Управляющий на рынке ценных бумаг либо управляют активами компаний, представленными в виде ценных бумаг, либо - портфелями ценных бумаг и их состоянием.

2. Управление портфелем ценных бумаг

Инвестиционный портфель ценных бумаг - это набор ценных бумаг у инвестора на определенную дату или их совокупность на конкретную дату. Выделяют также эмиссионные портфели ценных бумаг – совокупность разных видов ценных бумаг, выпущенных эмитентом. В рамках данной главы рассматриваются инвестиционные портфели ценных бумаг. Главными характеристиками портфеля являются:

- количество ценных бумаг
 - доли в портфеле
 - виды и категории (классы) ценных бумаг
 - общая стоимость портфеля
 - риски ценных бумаг и портфеля в целом
 - ликвидность ценных бумаг
- и другие характеристики.

Основными задачами инвестиционного портфеля являются:

- обеспечение устойчивого заданного уровня дохода;
- минимизация риска или удержание его на заданном уровне;
- снижение операционных затрат;
- решение специфических задач, реализация которых невозможна

путём покупки одного вида бумаг.

Различаются три общепринятых типа портфелей ценных бумаг и один дискуссионный, по которому часть авторов признает его самостоятельным портфелем, а другая часть экономистов считает разновидностью третьего типа портфеля.

I. Портфель роста - состоит из ценных бумаг молодых быстрорастущих компании, у которых растет и курсовая стоимость ценных бумаг. Выделяют портфель агрессивного роста, нацелен на максимальный прирост капитала; в него входят в основном акции молодых, быстрорастущих компаний, вложения в которые являются рискованными, но могут приносить высокий доход;

портфель консервативного роста, формируется с целью сохранения первоначального капитала и его медленное увеличение без существенного риска; в него входят в основном акции хорошо известных компаний, цены на которые растут не быстро;

комбинированный портфель роста представляет собой сочетание свойств портфелей агрессивного и консервативного роста; в него включаются и надежные ценные бумаги и высокорискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. Данный вид портфеля является наиболее распространенным по самой своей природе — сочетанию безрискованности и риска.

II. Портфель дохода - состоит из ценных бумаг надежных эмитентов, которые либо регулярно платят фиксированные проценты доходности, либо устойчиво платят дивиденды. Существуют следующие его основные разновидности:

- портфель регулярного дохода ориентирован на получение среднего уровня дохода на капитал при минимальном уровне риска;
- портфель доходных бумаг состоит, как правило, из высокодоходных облигаций корпораций или вообще ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

III. Портфель роста и дохода - смешанный портфель, где одна часть ценных бумаг приносит курсовую разницу при росте курсовой стоимости, а другая часть - устойчивые доходы.

IV. Сбалансированный портфель - портфель, в котором риск инвестирования средств балансируется доходами от этого инвестирования.

Управление портфелем осуществляет либо сам его владелец, либо он поручает это профессиональному участнику РЦБ.

Методы управления портфелем ценных бумаг подразделяют на *активные* и *пассивные*.

Активное управление портфелем — это внесение в него изменений на основе текущего изменения рыночной конъюнктуры, направленное на выполнение целей инвестора, заложенных в данном портфеле. Активное управление приносит лучшие результаты по сравнению с другими стратегиями управления, но оно требует больших операционных затрат, которые может позволить либо крупный инвестор, либо профессиональный посредник, специализирующийся на управлении пакетами ценных бумаг;

Пассивное управление портфелем — это сохранение портфеля в более-менее неизменном виде в течение определенного периода времени независимо от каждодневных изменений рыночной конъюнктуры. Обычно используется для портфелей, хорошо защищенных от рыночного риска и рассчитанных на достаточно длительные сроки.

Основные этапы управления инвестиционным портфелем

В агрегированном виде выделяют следующие принципиальные этапы, необходимые при управлении портфелем:

- выбор инвестиционной политики, постановка целей и задач, которые инвестор желает достичь, приобретая ценные бумаги. Обычно это включает определение желаемого уровня дохода от инвестиций в сочетании с уровнем риска, на который может себе позволить идти инвестор;
- анализ рынка ценных бумаг и его составляющих, или, как принято это называть, — мониторинг рынка;
- формирование заданного портфеля ценных бумаг — это приобретение отобранных в ходе анализа рынка ценных бумаг в примерно заданных количествах и по примерно заданным ценам;

- оценка портфеля с точки зрения достижения поставленных целей — это сравнение рыночных характеристик сформированного портфеля с теми его характеристиками, которые желал бы иметь инвестор. Данная оценка должна осуществляться регулярно, особенно в периоды существенных изменений цен на фондовом рынке;
- пересмотр портфеля при необходимости обычно в связи с существенными изменениями на рынке, особенно, если, по мнению инвестора, они носят продолжительный характер.

Главным принципом формирования любого портфеля является его диверсификация (не кладите все яйца в одну корзину).

Состояние портфеля ценных бумаг оценивается с помощью одной из трех экономико-математических моделей:

- Модели Шарпа;
- Модели Тобина;
- Модели Марковица.

Задача управляющего состоит в том, чтобы оценить состояние портфеля ценных бумаг, улучшить его качество путем диверсификации набора ценных бумаг через их куплю-продажу в конкретный период времени.

Вопросы для самоконтроля.

1. Рассмотрите технологию покупки ценных бумаг физ.лицами.
2. Охарактеризуйте фундаментальный анализ.
3. Охарактеризуйте технический анализ.
4. Что такое диверсификация портфеля ценных бумаг?
5. Перечислите виды портфелей ценных бумаг.
6. Перечислите методы управления портфелем ценных бумаг.
7. Какие цели преследует инвестор при формировании портфеля.
8. Какие модели оценки портфелей вы знаете?

Глава 14. Инвестиционная деятельность кредитно-финансовых институтов на рынке ценных бумаг (западные и российская модели)

1. Инвестиционная деятельность
2. Инвестиционные институты

1. Инвестиционная деятельность

Инвестиционная деятельность на рынке ценных бумаг - это инвестирование финансовых средств в покупку ценных бумаг такими институциональными инвесторами как:

1. коммерческие банки;
2. инвестиционные компании и инвестиционные фонды;
3. страховые компании;
4. пенсионные фонды (как государственные, так и негосударственные);
5. аудиторские фирмы.

При этом инвесторы 1, 3 и 4 являются ограниченными инвесторами по вложению своих свободных активов в ценные бумаги, а 1 и 2 группы - могут быть и стратегическими инвесторами, цель которых - приобретение контрольных пакетов для руководства деятельностью акционерных обществ.

Роль инвесторов и деятельности ряда посредников рынка определяет особенности западных моделей участия кредитно-финансовых институтов в различных странах. Так, Немецкая модель - это высоколиквидный фондовый рынок с участием универсальных коммерческих банков в качестве основных посредников для инвесторов - физических лиц. Рынок ценных бумаг на 95-96% является здесь биржевым, где и сосредоточена основная торговля. Американская модель (рынок низких рисков для инвесторов) - ориентирована на сочетание организованного биржевого и не биржевого рынка; определяющую роль в инвестиционной деятельности играют на нем брокерско-дилерские фирмы, пенсионные и инвестиционные фонды. Международный активный перелив капитала идет через фондовые биржи

(основная - Нью-Йоркская) и через систему НАСДАК. В России: РЦБ только формируется и является низколиквидным. По преимущественной доле он является не биржевым, т.к. свыше 90% акций обращается вне бирж. На биржах торгуют 400 видами ценных бумаг эмитентов, а только акционерных обществ в России по разным оценкам - свыше 30 тысяч. Работа на рынке ценных бумаг коммерческих банков идет только с государственными ценными бумагами и акциями компаний "Голубых фишек" (это акции крупнейших эмитентов).

За рубежом функционируют развитые, стабильно работающие фондовые рынки и их участники. В России РЦБ - это формирующийся рынок, где проходят становления все финансово-кредитные институты, они нарабатывают свои механизмы работы здесь впервые

2. За рубежом РЦБ - это высоколиквидный рынок, что стимулирует большие обороты в торговле ценными бумагами в целом, в том числе у финансово-кредитных институтов. В России РЦБ - это низколиквидный рынок, где лишь незначительное количество ценных бумаг (3-5%) - является высоколиквидными, поэтому рынок отличается небольшим оборотом торговли.

3. За рубежом до 80-90% оборотов - это биржевые рынки открытой публичной торговли ценными бумагами В России преимущественно (до 90% всех ценных бумаг) - это не биржевой рынок, поэтому здесь отсутствует полнота информации об эмитентах и результатах их деятельности, а так же о деятельности финансово-кредитных институтов

4. В развитых западных странах рынок отличается сформировавшимися структурой и приоритетностью роли кредитно-финансовых институтов в отдельных странах,

Например, в Германии - ведущей ролью универсальных коммерческих банков;

В Великобритании –ведущей ролью брокерско-дилерских фирм;

В США –ведущей ролью инвестиционных и пенсионных фондов, брокеров.

Основная доля их инвестиций делается в корпоративные ценные бумаги, как акции США, так и евроакции, а так же акции и облигации иностранных эмитентов в условиях активизации международного перелива капитала через фондовый рынок. Российская модель отличается отсутствием ярко выраженной приоритетности в деятельности кредитно-финансовых институтов РЦБ. Основная доля их инвестиций - в государственные ценные бумаги и "голубые фишки".

2. Инвестиционные институты

Инвестиционные институты являются финансовыми посредниками, которые на свой страх и риск работают на рынке ценных бумаг, как за счет собственных средств, так и за счет займов. К инвестиционным финансовым институтам относятся инвестиционные компании, инвестиционные фонды, коммерческие банки, пенсионные фонды и страховщики.

Инвестиционные институты должны удовлетворять определенным требованиям:

- обязательное выполнение всех законов и актов РФ по работе с ценными бумагами;
- наличие специалистов, имеющих квалификационные аттестаты по работе с ценными бумагами;
- наличие минимальных собственных средств, обеспечивающих финансовую их устойчивость;
- наличие системы учета и отчетности, которые должна полно и точно отражать операции с ценными бумагами. При этом организация должна быть юридическим лицом;
- организация должна быть зарегистрирована в государственном органе и иметь лицензию для работы на рынке ценных бумаг.

Инвестиционную компанию, как правило, представляет дилер. В российской практике его принято называть инвестиционной компанией, а в американской практике - это инвестиционный банк. Инвестиционный фонд в практике США и ряда других стран считается инвестиционной компанией.

Инвестиционные компании учреждают 3-9 акционеров и целью компании является извлечение доходов и прибыли от работы на первичном и вторичном рынках ценных бумаг.

Инвестиционные фонды

В соответствии с российским законодательством и за исключением определенных ограничений, обусловленных неразвитостью фондового рынка страны, инвестиционные фонды могут:

- выпускать, покупать, продавать и хранить ценные бумаги;
- управлять ценными бумагами по поручению клиента;
- оказывать консультационные услуги;
- осуществлять расчеты по поручению клиентов.

Инвестиционные фонды, привлекая средства населения и юридических лиц, размещают ресурсы на первичном и вторичном рынке, выпуская свои ценные бумаги для формирования акционерного капитала. При этом гарантом чаще всего выступает банк. Почти все инвестиционные фонды являются структурными подразделениями инвестиционных компаний, которые в зависимости от направления работы в определенном сегменте рынка ценных бумаг, формируют организационную структуру. Инвестиционные фонды вне зависимости от принадлежности инвестиционной компании, могут создаваться в виде акционерных обществ как открытого, так и закрытого типов.

Инвестиционные фонды открытого типа, наряду с привлечением средств населения и других инвесторов, могут формировать свои ресурсы путем выпуска обыкновенных акций, которые могут быть проданы обратно только самому фонду. Объем средств фонда не является фиксированным и

может расширяться за счет новых выпусков и приобретений. Число акционеров открытого общества не ограничено.

Инвестиционные фонды закрытого типа формируют собственные ресурсы за счет оказания определенных консультационных услуг, а также при перепродаже как акций, так и облигаций на рынке ценных бумаг. Причем выпуск акций является разовым по фиксированному объему. При этом фонд не несет обязательств по выкупу акций у инвесторов. Число акционеров закрытого общества не должно превышать пятидесяти.

Самостоятельные инвестиционные фонды создают организационные структуры управления деятельностью на основе тех задач, которые им предстоит решать в соответствии с потребностями практики. При этом запрещается совмещать деятельность финансового брокера, инвестиционного консультанта, инвестиционной компании, фондовой биржи, специализированного регистратора, специализированного депозитария или расчетно-депозитарной организации. Поэтому большинство самостоятельных инвестиционных фондов, не входящих в состав инвестиционных компаний, являются мелкими и малонадежными финансовыми институтами, не гарантирующими своим клиентам получения фиксированного даже минимального дохода.

Как показывает зарубежный опыт, инвестиционные фонды имеют широкие перспективы развития. Так, в США наиболее динамично развивающимися институциональными инвесторами являются пенсионные фонды и взаимные инвестиционные фонды.

Взаимные фонды - это разновидность инвестиционных фондов, особенность которых состоит в том, что будучи инвестиционными компаниями открытого типа, они постоянно выпускают в обращение свои акции, покупая при этом не только акции американских эмитентов, но и зарубежных, прибегая к активному и пассивному управлению. Как показывает зарубежный опыт, необходимыми условиями успешного функционирования инвестиционных фондов являются:

1. наличие в организации компетентных специалистов, умело составляющих портфели ценных бумаг и эффективно управляющих ими;
2. эффективное распределение инвестиций в различные инструменты фондового рынка и тем самым обеспечивающее снижение рисков;
3. высокая ликвидность вкладываемых средств, обеспечивающая быструю продажу и покупку новых, более привлекательных на фондовом рынке ценных бумаг;
4. возможность привлечения средств от различных групп населения.

Паевые взаимные фонды, как и традиционные и специализированные, действуют в России в соответствии с ФЗ "Об инвестиционных фондах" от 29 ноября 2001г. Их насчитывается порядка 1000 фондов. Согласно данному закону определены следующие понятия:

-Инвестиционный фонд - находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляется управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления.

-Акционерный инвестиционный фонд - открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные вышеуказанным федеральным законом, и фирменное наименование которого содержит слово "акционерный" или "инвестиционный фонд". Американским аналогом акционерного фонда является закрытый фонд.

Акционерный инвестиционный фонд не вправе размещать иные ценные бумаги, кроме обыкновенных именных акций. Акционерный

инвестиционный фонд не вправе осуществлять размещение акций путем закрытой подписки.

-Паевой инвестиционный фонд - обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Паевой инвестиционный фонд должен иметь название (индивидуальное обозначение), идентифицирующее его по отношению к иным инвестиционным фондам.

Срок действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом, указываемый в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом, не должен превышать 15 лет. Каждый инвестиционный пай удостоверяет одинаковую долю в праве общей собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, и одинаковые права. Инвестиционный пай не имеет номинальной стоимости. Количество инвестиционных паев, принадлежащих одному владельцу, может выражаться дробным числом. Выпуск производных от инвестиционных паев ценных бумаг не допускается.

Паевые инвестиционные фонды в России делятся на открытые (ОПИФ), интервальные (ИПИФ), и закрытые (ЗПИФ). Инвестиционный пай ОПИФ является именной ценной бумагой, удостоверяющей долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, его право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора

доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда).

Инвестиционный пай ИПИФ также удостоверяет право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерно приходящейся на него доле в пае общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, не реже одного раза в год в течение срока, определенного правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом. Аналогом ИПИФа в США является также интервальный фонд.

Пай ЗПИФ также удостоверяет право держателя требовать от управляющей компании погашения пая за деньги, соразмерные его доле в имуществе фонда, в случаях, предусмотренных Законом об инвестиционных фондах, право участвовать в общем собрании владельцев паёв и право на получение дохода от доверительного управления.

Количество паёв ОПИФ и ИПИФ не ограничено, ЗПИФ – ограничено правилами доверительного управления фондом.

В России в отличие от Америки закрытых фондов больше, чем открытых.

Активными участниками РЦБ в России являются коммерческие банки. Их основное назначение - привлечение денежных средств и размещение от своего имени на условиях возвратности, платности и срочности. Согласно ст. 6 российского закона "О банках и банковской деятельности" коммерческим банкам разрешается в соответствии с лицензией Банка России на осуществление банковских операций осуществлять выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции с ценными бумагами, выполняющими функции платежного документа, с ценными бумагами, подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета, с иными ценными бумагами, осуществление операций с

которыми не требует получения специальной лицензии в соответствии с федеральными законами, а также вправе осуществлять доверительное управление указанными ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами.

Акционерные банки являются эмитентами собственных акций и облигаций. В ряде случаев для распространения собственных акций и облигаций банк может привлечь посредников, в качестве которых могут выступать фондовые брокеры и дилеры. На Западе чаще всего операциями по покупке или гарантированной покупке ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публике занимаются андеррайтеры - инвестиционные институты или их группы. Они же принимают на себя риски, связанные с размещением ценных бумаг. Российская же практика проведения андеррайтинга связана с работой инвестиционных компаний.

Экономика развитых стран немыслима без участия коммерческих банков на фондовых рынках, где их роль в зависимости от национального законодательства неодинакова. Особый научный и практический интерес представляет развитие банковского дела в Германии, где на протяжении нескольких десятков лет существует законодательная практика успешной работы коммерческих банков как при предоставлении классических банковских услуг, так и в области инвестирования в ценные бумаги с полным объемом операций по ним. Коммерческим банкам Германии предоставлено право осуществлять все виды операций с ценными бумагами. Поскольку посредничество брокерских фирм в Германии не существует, все функции на себя берут банки: они выпускают наибольшее число облигаций, выступают крупнейшими инвесторами и держателями (собственниками) инвестиционных групп, проводят большую часть операций с ценными бумагами, включая их распространение. Примечательно, что большая часть облигаций, выпускаемых немецкими банками, обеспечивается залогом или государственными гарантиями. Период обращения долговых инструментов чаще всего составляет 5 и 10 лет. Кроме того, банки могут выпускать и

некоторые другие кредитные инструменты, большей частью, не обеспеченные залоговыми гарантиями.

В США банки разделены на коммерческие и инвестиционные. Инвестиционные в основном специализируются на долгосрочных вложениях в реальные активы и эмиссионных операциях. Коммерческим банкам запрещено проведение операций с ценными бумагами и членство в фондовых биржах. Но коммерческие банки в США являются основными кредиторами инвестиционных компаний и брокерских фирм, которые за счет кредитов формируют от 40 до 80% своих активов, используемых в работе.

Таким образом, огромный опыт деятельности коммерческих банков, накопленный в экономически развитых странах Запада, очень интересен для становления действительно - надежной банковской системы России, поскольку позволяет на основе чужих ошибок не допускать собственных, а следовательно, успешно решать одну из главных задач - защиту инвестиций от рисков, свойственных инвестициям в ценные бумаги.

Пенсионные фонды, как и страховщики на РЦБ является ограниченными инвесторами, т.е. вкладывают определенную долю своих чистых активов в покупку ценных бумаг с целью извлечения прибыли от этих операций (от 25 до 35% своих активов).

Динамика числа участников РЦБ представлена в таблице ниже.

Таблица 10 – Профессиональные участники рынка ценных бумаг, данные на начало года⁶⁸

Участники РЦБ	2016	2017	2018
Брокеры	616	436	380
Дилеры	633	469	420
Форекс-дилеры	1	6	8
Доверительные управляющие	520	328	272
Депозитарии	492	389	347
Регистраторы	39	35	35
Биржи	9	8	7
Клиринговые организации	5	5	6
Центральный депозитарий	1	1	1
Репозитарии	2	1	2

⁶⁸ Составлено автором по: <https://idekart.ru/articles/335067>

УК ПИФ и НПФ	371	330	303
ПИФ	1447	1353	1340
НПФ	101	71	66
Специализированные депозитарии для ПИФ и НПФ	39	39	31
Банки и небанковские кредитные организации	706	598	561

Количественное изменение участников финансового рынка за 2014-2020 гг. представлено в приложении 2. По данным юридической компании Декарт, уже начиная с 2008 года происходит консолидация участников финансового рынка практически в каждом его сегменте: банки, инвестиционные компании, управляющие компании ПИФ, страховые компании, НПФ, МФО, КПК и т.д. Во многом это происходит по следующим причинам:

1. ужесточение надзора за участниками рынка и регулирования самого рынка со стороны надзорных органов, в первую очередь, Банка России, и, как следствие, увеличение операционных расходов для выполнения всех установленных законодательством РФ требований;
2. высокая конкуренция между участниками рынка, что увеличивает расходы на каждого привлеченного клиента;
3. оптимизация расходов, связанных с содержанием как отдельных участников рынка, входящих в крупные финансово-промышленные холдинги, так и государственного аппарата, обеспечивающего надзор и регулирование финансового рынка;
4. действующий до сих пор экономический кризис и наложением международных санкций на Россию, что привело к снижению покупательской способности (спроса), а значит и к снижению уровня жизни населения страны. Результатом данного процесса является сжатие рынка, иными словами, сокращение объема рынка и отсутствие перспектив его развития.

Под действием указанных факторов снижается рентабельность бизнеса всех участников финансового рынка, что вынуждает многих из них уходить с рынка самостоятельно или под давлением Банка России в результате проводимых им надзорных мероприятий. По сравнению с 2016 годом в 2017 году произошло значительное сокращение количества кредитных рейтинговых агентств, с 9 до 2. Это объясняется вступлением в силу нормативно-правовой базы, регулирующей деятельность кредитных агентств в России. Теперь иностранные рейтинговые агентства смогут работать в РФ только через отдельные дочерние организации, зарегистрированные в соответствии с российским законодательством. Еще одним требованием является наличие собственных средств в размере не ниже 50 млн. руб. Кроме этого, всем рейтинговым агентствам необходимо пройти обязательную процедуру аккредитации при Банке России. В настоящее время такую процедуру прошли только две компании Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АО) ("АКРА") и АО "Рейтинговое агентство "Эксперт РА" ("Эксперт РА"). Здесь стоит отметить, что АКРА создавалась при активной поддержке Правительства РФ и Центрального банка РФ и фактически является государственно-частной структурой, ответом России западным международным агентствам. В капитал АКРА вошли крупнейшие российские, в том числе государственные, банки и финансовые учреждения, например, Московская Биржа. В тоже время, международные агентства из "большой тройки" Standard&Poor's, Moody's и Fitch находятся в стороне и решение о соблюдении лицензионных требований и прохождении процедуры аккредитации при Банке России еще не приняли.

Наблюдается положительная динамика роста из года в год количества как зарегистрированных, так и активных инвесторов на фондовом и срочном рынке основной торговой площадки России - ПАО Московская Биржа, что подтверждает интерес инвесторов к инвестициям в инструменты фондового рынка. Это вызвано, в первую очередь, действием двух факторов:

- в 2015 году начали действовать законодательные нормы в отношении льготного налогообложения индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), которые вправе открывать брокеры и управляющие своим клиентам - физическим лицам, что является одним из ключевых драйверов роста числа частных инвесторов на фондовом рынке;
- также способствует притоку инвестиций на фондовый рынок снижение Банком России ключевой ставки до 10%, что приводит к одновременному снижению коммерческими банками процентных ставок по депозитам. Таким образом, интерес населения постепенно переключается от банковского депозита к альтернативным инструментам инвестирования.

В конце 2015 года новым игроком финансового рынка России стал форекс-дилер. Первую лицензию форекс-дилера Банк России выдал ООО "ФИНАМ ФОРЕКС" (дочерняя компания крупного российского брокера АО "Финам"). Выдача первой лицензии форекс-брокера обусловлена вступлением в силу в 2015 году целого пакета нормативных правовых актов, включая изменений в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», регламентирующих деятельность форекс-дилеров. К17.02.2017 Банком России выдано уже 6 лицензий форекс-дилера. Однако, фактически участники рынка смогли осуществлять деятельность форекс-дилера только с появлением саморегулируемой организации форекс-дилеров и вступлением в ее члены. Такой СРО стала Ассоциация форекс-дилеров ("АФД") с 12.10.2016. ⁶⁹

Вопросы для самоконтроля.

1. Дайте характеристику инвестиционной деятельности на РЦБ.
2. Охарактеризуйте деятельность ПИФ
3. Охарактеризуйте деятельность форекс-дилеров
4. Охарактеризуйте деятельность банков на РЦБ
5. Охарактеризуйте деятельность брокеров
6. Охарактеризуйте деятельность управляющих
7. Как изменялось число профессиональных участников РЦБ в динамике?
8. Охарактеризуйте деятельность СРО на РЦБ.

⁶⁹Интернет-ресурс/Режим доступа: <https://idekart.ru/articles/382960>

Тема 15. Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг»

Рассматриваемые вопросы:

- 1) Виды эмиссионных ценных бумаг
- 2) Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг
- 3) Допуск ценных бумаг к торгам
- 4) Эмиссия ценных бумаг и обращение эмиссионных ценных бумаг
- 5) Раскрытие информации на рынке ценных бумаг
- 6) Регулирование рынка ценных бумаг, в том числе функции и полномочия Банка России и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг

Охарактеризуем Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с изменениями и дополнениями на 2018 год). Настоящим Федеральным законом регулируются отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг и особенности эмиссии разных эмитентов, а также особенности деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В главе 1 Закона рассматриваются основные понятия в сфере РЦБ. В Законе «О рынке ценных бумаг» даются определения самих ценных бумаг, в том числе таких эмиссионных ценных бумаг, как акции, облигации, опционы эмитента; сертификатов эмиссионных ценных бумаг, видов лицензируемой профессиональной деятельности на РЦБ: брокерской и дилерской деятельности (в том числе новый вид – деятельность форекс-дилера), деятельности по управлению ценными бумагами, депозитарной и репозитарной деятельности, деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Нормы Закона о профессиональных участниках РЦБ, наряду с определением видов профессиональной деятельности на РЦБ,

устанавливают некоторые существенные ограничения в отношении их деятельности, а также ответственность за действия, приводящие к возникновению убытков у клиентов, или действия, нарушающие права клиента (например, необоснованный отказ от внесения записи в реестр ценных бумаг или уклонение от внесения такой записи).

Отдельно в Законе рассматриваются особенности получения доходов в денежной форме и иных денежных выплат по эмиссионным ценным бумагам с обязательным централизованным хранением, причитающихся владельцам таких ценных бумаг.

Ряд статей Закона посвящён правам инвесторов. Принципиальными с точки зрения регулирования обращения ценных бумаг стали установленные Законом нормы удостоверения прав собственности на ценные бумаги, нормы, регулирующие переход прав на ценные бумаги и реализация прав, закрепленных ценными бумагами. В Законе приведён список лиц, осуществляющих права по ценным бумагам, а также рассмотрены особенности осуществления прав по ценным бумагам лицами, права которых на ценные бумаги учитываются номинальным держателем, иностранным номинальным держателем, иностранной организацией.

Отмечено, что при документарной форме эмиссионных ценных бумаг сертификат и решение о выпуске ценных бумаг являются документами, удостоверяющими права, закрепленные ценной бумагой. При бездокументарной форме эмиссионных ценных бумаг решение о выпуске ценных бумаг является документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой. Права владельца обозначены в двух основных документах: решении о выпуске ценных бумаг и сертификате эмиссионной ценной бумаги. В случае расхождений между текстом решения о выпуске ценных бумаг и данными, приведенными в сертификате эмиссионной ценной бумаги, владелец имеет право требовать осуществления прав, закрепленных этой ценной бумагой, в объеме, установленном сертификатом. Эмитент несет ответственность за несовпадение данных, содержащихся в сертификате

эмиссионной ценной бумаги, с данными, содержащимися в решении о выпуске ценных бумаг, в соответствии с законодательством Российской Федерации. Права владельцев на эмиссионные ценные бумаги документарной формы выпуска удостоверяются сертификатами (если сертификаты находятся у владельцев) либо сертификатами и записями по счетам депо в депозитариях (если сертификаты переданы на хранение в депозитории). Важным является установление момента перехода прав. Право на предъявительскую документарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

в случае нахождения ее сертификата у владельца - в момент передачи этого сертификата приобретателю;

в случае хранения сертификатов предъявительских документарных ценных бумаг и/или учета прав на такие ценные бумаги в депозитории - в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя.

Право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;

в случае учета прав на ценные бумаги в реестре - с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

Права владельцев на эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска удостоверяются записями на лицевых счетах у держателя реестра или в случае учета прав на ценные бумаги в депозитории - записями по счетам депо в депозитариях.

В Законе также сделана попытка предотвратить столкновения интересов на основе регулирования вопросов совмещения видов профессиональной деятельности. В частности, отмечено, что осуществление деятельности по ведению реестра не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и что

ограничения на совмещение видов деятельности и операций с финансовыми инструментами устанавливаются Банком России.

В целом, следует отметить, что одна из основных задач Закона - пресечение незаконной предпринимательской деятельности на РЦБ, повышение ответственности профессиональных участников этого рынка и эмитентов за результаты своей деятельности - была достигнута.

Отдельно в законе выделено несколько статей, регулирующие деятельность иностранных акционеров. Эта часть имеет принципиальное и важное значение, ведь такая деятельность как инвестиции в ценные бумаги, как правило, не ограничивается пределами конкретной страны. Так, инвестор может купить акции компаний из США, России, Германии и Великобритании, сам при этом проживая в Испании. Именно поэтому права иностранцев защищаются Федеральным законодательством. Как правило, они работают по законодательству той страны, в которой числятся гражданами, но бывают и исключения. В законе также приводится перечень стран, чьи граждане могут свободно приобретать и продавать акции на российском рынке.

Закон направлен на защиту интересов инвесторов, где ключевую роль играет информационная открытость эмитентов бумаг и профессиональных участников РЦБ. Для этого в Законе впервые определяется понятие "раскрытие информации", установлены формы раскрытия информации и состав информации, требующей обязательного раскрытия всем заинтересованным лицам независимо от целей получения данной информации по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение. Следует отметить, что Закон в целом вывел обеспечение инвесторов более полной и достоверной информацией о ценных бумагах и их эмитентах на новый качественный уровень. В целях защиты инвесторов Законом введены нормы об ответственности участников рынка за нарушения законодательства о ценных бумагах. Установлена ответственность должностных лиц эмитента за выпуск незарегистрированных ценных бумаг или осуществление

недобросовестной эмиссии; за осуществление профессиональной деятельности на РЦБ без соответствующей лицензии и за манипулирование ценами профессиональным участником РЦБ.

Один из наиболее важных в Законе - раздел о регулировании РЦБ. В нем установлено, что государственное регулирование РЦБ осуществляется путем установления стандартов деятельности эмитентов и профессиональных участников РЦБ, регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами законодательства при проведении эмиссии, лицензирования профессиональной деятельности на РЦБ, а также запрещения и пресечения незаконной (в частности, безлицензионной) деятельности.

В целях повышения эффективности системы регулирования РЦБ и контроля деятельности профессиональных участников рынка, снижения государственных расходов на его регулирование и осуществление надзора наряду с государственным регулированием РЦБ Закон закрепляет понятие и предполагает развитие саморегулируемых организаций профессиональных участников РЦБ. Последние могут разрабатывать стандарты деятельности для своих членов (более строгие, чем стандарты государственных органов) и контролировать выполнение их членами организации.

Закон прописывает особенности размещения и обращения ценных бумаг иностранных эмитентов. В отдельной статье рассматривается ответственность за нарушение Закона о рынке ценных бумаг.

Вопросы для самоконтроля

1. Перечислите виды эмиссионных ценных бумаг в соответствии с Законом О РЦБ
2. Перечислите виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с Законом О РЦБ

3. Охарактеризуйте допуск ценных бумаг к торгам в соответствии с Законом О РЦБ
4. Охарактеризуйте эмиссию ценных бумаг и обращение эмиссионных ценных бумаг в соответствии с Законом О РЦБ
5. Как осуществляется раскрытие информации на рынке ценных бумаг в соответствии с Законом О РЦБ
6. Как осуществляется регулирование рынка ценных бумаг, в том числе функции и полномочия Банка России и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в соответствии с Законом О РЦБ

Практикум.

Задание 1. Перейдите по ссылке:

<http://www.cbr.ru/finmarket/development/> или откройте файл, прикрепленный к теме 1 в системе электронного обучения "Основные направления развития финансового рынка РФ на период 2019-2021". Рассмотрите рисунок "Архитектура финансового рынка РФ" Письменно дайте характеристику следующим понятиям:

Проектное финансирование

Субординированные кредиты

Структурные продукты

Инструменты хеджирования.

Задание 2. Откройте файл, прикрепленный к теме 1 в системе электронного обучения "Основные направления развития финансового рынка РФ на период 2019-2021" или перейдите по ссылке Перейдите по ссылке: <http://www.cbr.ru/finmarket/development/> . Рассмотрите раздел 1 Основных направлений развития финансового рынка на период 2019-2021 (стр.13-17). Письменно ответьте на вопрос, почему, на Ваш взгляд, именно представленные в этом разделе направления Банк России считает бенефициарами развития финансового рынка? Рассмотрите раздел 2 Основных направлений развития финансового рынка на период 2019-2021 (стр.18-19). Письменно ответьте на вопрос: Какие особенности финансового рынка характерны для России? Согласны ли Вы с таким видением особенностей финансового рынка России? Обоснуйте своё мнение.

Задание 3. Сделайте анализ изменения цен на голубые фишки 2-3 российских компаний за 2019 и 2020 год (за 2020 год на текущий момент времени), определите максимальную и минимальную цены, укажите даты

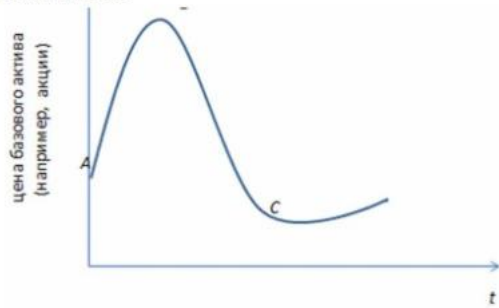
этих цен. Рассчитайте доход и доходность при покупке по минимальной цене и продаже по максимальной цене. Обязательно укажите источники данных. Данные можно представить в табличной или текстовой форме.

Задание 4. Посмотрите материалы прикрепленного к теме файла "Топ акций", а также ролик "Путь инвестора" (в разделе "Дополнительные материалы"). Изучите волатильность и дивидендную доходность перечисленных в материалах акций (на примере двух любых акций) и сделайте вывод о правильности сделанного экспертами прогноза. Лично Вы купили бы эти акции? Обоснуйте ответ. При использовании данных за 2020 год не забудьте в обосновании отразить риски пандемии. Данные о волатильности и доходности выбранных Вами акций приведите в своём ответе. Обязательно сделайте ссылки на использованные источники. Для сравнения Вы можете использовать данные из самостоятельно найденных Вами источников. Вы можете использовать также прогнозы на 2019 и 2020 годы, например, (<http://capitalgains.ru/investitsii/tsennye-bumagi/dividendnye-aktsii.html>; <https://bcs-express.ru/...i.../kakie-kompanii-zaplatiat-vysokie-dividendy-v-2019-godu>; <https://www.invest-rating.ru> › Топ 10 инвестиций). Обязательно сделайте ссылки на источники.

Задание 5. Решите задачи на основании информации, представленной на графике.

Задача 5.1.

I Задание № 25.3



На рисунке изображен временной отрезок, в течение которого изменяется цена базового актива (например, курс акции).

Биржевой спекулянт рассчитывает на понижение цены акции во временном отрезке, обозначенном на рисунке буквами ВС, с 375 рублей за акцию до 300,50 рублей за акцию, поэтому купил опцион на продажу с ценой исполнения 380 рублей, премия опциона 40 руб. Его прогноз оправдался. Прибыль, которую может получить данный игрок на биржевом рынке, составит _____ руб.

Задача 5.2.

Установите соответствие между действиями игрока на финансовом рынке и его финансовым результатом.

1. Покупка опциона пут, к моменту исполнения опциона текущая цена базового актива (спот-цена) выше цены исполнения (например, в точке В выше, чем в точке А на рисунке)
2. Покупка опциона колл, к моменту исполнения опциона текущая цена базового актива выше цены исполнения
3. Покупка опциона пут, к моменту исполнения опциона текущая цена базового актива ниже цены исполнения (например, в точке С ниже, чем в точке А на рисунке), но при этом разница цен равна премии по опциону

Установите соответствие между нумерованными объектами в формулировке задания и вариантами ответов

- при исполнении опциона прибыль равна разнице между текущей ценой и ценой исполнения за минусом премии по опциону
- при исполнении опциона прибыль равна разнице между текущей ценой и ценой исполнения плюс премия по опциону
- при исполнении опциона нет ни прибыли, ни убытка
- при отказе от исполнения опциона убыток равен премии по опциону пут

Задача 5.3.

Для получения максимальной прибыли биржевому спекулянту, находившемуся в точке А следовало купить опцион с ценой исполнения, равной цене базового актива А на:

- Продажу (пут) и исполнить его в точке В

- Продажу (пут) С, исполнить его в точке С, предварительно купив базовый актив по текущей цене С
 - Покупку (колл), исполнить его в точке В и продать базовый актив по текущей цене В
 - Покупку (колл), исполнить его в точке С
- Покупку (колл) и отказаться от его исполнения

Задание 6. На основании данных Закона о федеральном бюджете и Бюджета для граждан Удмуртской республики решите задачи.

Задача 6.1.

Доля государственных ценных бумаг в структуре государственного долга Удмуртии в 2021 году (на 1.01.2022) по отношению к 2019 году (на 1.01.2020) снизится на _____ процентных пункта

Задача 6.2.

Доля кредитов, полученных в кредитных организациях, в структуре государственного долга Удмуртии в динамике за 2019 -2021 годы: растёт/снижается

Задача 6.3.

Предельный объём государственного долга Удмуртии в динамике за 2019 - 2021 годы: растёт/снижается

Задача 6.4.

Доля государственных ценных бумаг в структуре государственного долга России в 2018 году (на 1.01.2019) по отношению к 2019 году (на 1.01.2018) выросла на _____ процентных пункта

Задача 6.5.

Доля ОФЗ в структуре государственного долга России в динамике за 2017 - 2018 годы: растёт/снижается

Задача 6.7.

Предельный объём государственного долга России в ценных бумагах в динамике за 2019 -2021 годы: растёт/снижается

Задача 6.8.

Доля государственных ценных бумаг в структуре государственного долга Удмуртии в 2021 году (на 1.01.2022) по отношению к 2019 году (на 1.01.2020) снизится на _____ процентных пункта

Задача 6.9.

Доля кредитов, полученных в кредитных организациях, в структуре государственного долга Удмуртии в динамике за 2019 -2021 годы: растёт/снижается

Задача 6.10.

Предельный объём государственного долга Удмуртии в динамике за 2019 - 2021 годы: Растёт/Снижается

Задача 6.11.

Доля государственных ценных бумаг в структуре государственного долга России в 2018 году (на 1.01.2019) по отношению к 2019 году (на 1.01.2018) выросла на _____ процентных пункта

Задача 6.12.

Доля ОФЗ в структуре государственного долга России в динамике за 2017 - 2018 годы: растёт/снижается

Задача 6.13.

Предельный объём государственного долга России в ценных бумагах в динамике за 2019 -2021 годы: растёт/снижается

Задание 7. Решите задачи.

1. Облигация с купоном 6,8 % и сроком обращения 3 года продаётся на РЦБ по цене 83 % к номиналу. Найти текущую доходность.
2. Облигации с номиналом 1 тыс.руб. и купоном 5 %, сроком обращения 5 лет, имеет дисконт 10 %. Найти текущую доходность.
3. Облигация с купоном 60 % и сроком обращения 3 года продана за 40 % от номинала. Найти текущую доходность.
4. Облигация номинальной стоимостью 10 тыс.руб. и купоном 50 % продана с дисконтом 15 %. Срок обращения 3 года. Во сколько раз конечная доходность больше текущей?
5. Что выгоднее: купить облигацию с купоном 90 % по номиналу или без купона, но с дисконтом 80 %, если срок их обращения 1 год.

6. Имеется три облигации: А – срок обращения 1 год, дисконт 40 %. В – срок обращения 3 года, купон 50 %, без дисконта. С – срок обращения 1 год, купон 30 %, рыночная цена 80 % от номинала. Какую ЦБ выгоднее купить с точки зрения текущей доходности?

7. Акционерное общество Х приобрело на РЦБ облигацию АО У с номиналом 1 тыс.руб. и купоном 100 % за 1,2 тыс.руб. Через три года АО У конвертировало данную облигацию в префакцию номиналом 0,9 тыс.руб. с дивидендом 120 %. Найти среднегодовую доходность от этих операций для АО Х через 5 лет после покупки облигации.

8. АО приобрело облигацию номиналом 100 руб. с купоном 15 % и дисконтом 10 % за 150 руб. Срок обращения 10 лет. За 4 года до срока погашения облигация была продана за 120 руб. Найти конечную доходность.

9. Инвестор приобрёл за 2300 руб. префакцию номиналом 2000 руб. с фиксированным дивидендом 15 %. Через 5 лет, в течение которых дивиденды регулярно выплачивались, акция была продана за 2100 руб. Найти конечную доходность.

10. Облигация номиналом 100000 руб. с купонной ставкой 8% и сроком на 5 лет продавалась с дисконтом 20%. Определить текущую и конечную доходность этой облигации.

11. АО в 2018 г. выпустило обыкновенные акции в количестве 100 тыс. штук номинальной стоимостью 100 руб. каждая. Инвестор «Х» приобрел в 2019 г. пакет акций, состоящий из 100 штук, по цене 150 руб. за акцию. Рыночная стоимость одной акции в настоящее время - 300 руб. Определить:

а) текущую доходность пакета акций инвестора X, если ежегодный дивиденд по акциям выплачивается в размере 60 руб. на одну акцию и инвестор приобрёл акции с целью получения дивидендов;

б) конечную доходность пакета акций инвестора X, если ежегодный дивиденд по акциям выплачивается в размере 60 руб. на одну акцию и инвестор продал акции в текущем году по рыночной цене;

в) какова текущая доходность точно такого же пакета акций для его потенциального покупателя Y в текущем году по рыночной цене

г) конечную доходность с учётом дисконтирования, если ставка дисконтирования 10 %, акция будет продана по рыночной цене в конце года после получения дивиденда.

12. Определить дисконтированную стоимость корпоративной облигации номиналом 1000 руб. при условии, что срок погашения через 3 года, купонная ставка и ставка банковского процента — 10 и 4% годовых.

13. Чистая прибыль акционерного общества составила 6080 тыс. руб. Общее собрание акционеров решило, что оставшаяся после уплаты налогов прибыль распределится следующим образом: 20% - на развитие производства; 80% - на выплату дивидендов. Какой должна быть (ориентировочно) курсовая стоимость акций данного АО, если банковский процент составляет 16%, номинал акций - 100 руб.

14. Депозитный сертификат был выпущен на сумму 1000 руб. под 12% годовых по сложной переменной ставке. Через полгода ставка уменьшилась до 6%. Какой должна стать теоретически справедливая цена сертификата на этот момент (за полгода до погашения)?

15. Рыночная цена облигации 800 рублей. Её номинал 1000 руб. Срок погашения через 10 лет. Ставка купона 10 %. Есть ли смысл покупать облигацию на рынке, если ставка банковского процента – 15 %. Объясните

ответ теоретически. Докажите, рассчитав текущую дисконтированную стоимость.

16. Ожидается, что компания X в конце года выплатит дивиденды в размере 10 руб. на акцию и что после выплаты дивидендов акция будет продана за 110 руб. Если ставка рыночной капитализации равна 10 %, то по какой цене её можно купить в данный момент?

17. Гражданин получил в наследство вексель со сроком погашения через 90 дней с момента получения, сумма к погашению 1000 тыс.руб. Доход по векселю не облагается налогом. Гражданин решил в тот же день бросить работу, учесть вексель в банке, деньги положить на счет и жить до конца жизни на проценты. Какие суммы он сможет получать ежемесячно со счета, если простая учетная ставка банка составляет 10 % годовых, а процентная сложная ставка наращенная 8 % годовых.

18. Инвестор приобрёл акцию в начале текущего финансового года за 1 тыс.руб. и продаёт её по прошествии 4 месяцев. Найти цену продажи, если ожидаемая прибыль на акцию по итогам года составит 120 руб.

19. Определите ожидаемую на конец года до выплаты дивиденда стоимость акций, если текущая рыночная цена 60 руб., дивиденд 25 % к номиналу, номинал 100 руб., планируется рост рыночной цены равный уровню дивиденда.

20. В компании выпущены 10 млн. обыкновенных акций номинальной стоимостью 1 руб. и 1 млн. привилегированных акций, номинальной стоимостью 2,5 руб. На текущую дату рыночные котировки обыкновенных акций – 15 руб., привилегированных – 22 руб. Определить:

1. уставной капитал.

2. капитализацию компании.

21. Бескупонная облигация со сроком погашения 88 дней была приобретена на аукционе в ходе первичного размещения по цене 62,35%. Спустя некоторое время облигация была продана по цене 73,97%. Доходность по результатам этой сделки оказалась в 2 раза ниже, чем доходность к погашению. Через какое время после проведения аукциона была совершена указанная сделка купли-продажи.

22. 1 августа предприятие закупило у поставщика сырья на сумму 150 тыс.руб., выдав в оплату за сырьё вексель сроком погашения 1 ноября и использованием по коммерческому кредиту простой процентной ставки 10 % годовых. Поставщик учёл это обязательство в банке 1 октября. Найти дисконт, если банк применил простую учётную ставку 12 % годовых. Количество дней в году 360.

23. Задача 6. Номинал облигации 90 долл. Срок обращения 2 года. Купон 10 %. Курсовая стоимость (рыночная цена) 85 долл. Найти:

А) номинальную конечную доходность

Б) реальную конечную доходность, если инфляция 4 % в год по сложной ставке

24. Текущий курс акций составляет 30 долл. Инвестор соглашается купить опцион за 200 долл. на покупку 100 акций по 35 долл. через два месяца. Допустим, что к назначенному сроку курс акций поднимется до 50 долл. Какова годовая ставка процента на вложенные в покупку опциона 200 долл.?

Задание 8. Решите задачи.⁷⁰

1. Рыночная цена облигации с номиналом 1000 тыс. руб., сроком обращения 5 лет и ежегодной выплатой купона 12 % составляет 950 тыс. руб. Стоит ли покупать облигацию по рыночной цене, если альтернативная доходность 10 %.

⁷⁰ Федулова С.Ф. Финансовая политика// <https://distedu.ru/course/view.php?id=86>

2. Предприятию предлагают вложить средства в два инвестиционных проекта. Сделайте выбор более выгодного вложения, если за критерий взять средневзвешенную рентабельность аналогичных инвестиционных проектов за 10 лет. Данные по рентабельности в таблице.

Годы	Рентабельность 1 проекта	Рентабельность 2 проекта
1	35	39
2	30	40
3	28	35
4	30	45
5	32	25
6	35	40
7	25	35
8	28	25
9	37	20
10	40	25

3. Инвестиционная компания может вложить средства в инвестиции, приняв участие в капитале двух торговых предприятий. Сделайте выбор менее рискованного вложения, взяв за критерий минимальный с учётом девиации объём прибыли, если за предыдущие 8 лет их прибыль менялась следующим образом (в млн.руб.):

Годы	Прибыль компании 1	Прибыль компании 2
1	13,86	18,42
2	12,66	17,94
3	9,699	17,968
4	16,550	16,260
5	14,520	15,790
6	14,900	15,090
7	11,480	13,840
8	10,480	12,393

4. Найти коэффициент риска, если инвестор купил акции по цене 1200 руб. за акцию, а продаст их по минимально возможной с учётом девиации цене. Анализ стат.данных за предыдущие годы показал, что дисперсия цен на данные акции составила 144 руб., а средняя ожидаемая цена 1150 руб.

5. Рассчитать доходность ценных бумаг на 11 месяц, если за предыдущие 10 месяцев их доходность изменялась следующим образом: 1

месяц-12 %, 2 месяц -10 %, 3 месяц -14 %, 4 месяц -9 %, 5 месяц -10 %, 6 месяц - 14 %, 7 месяц -17 %, 8 месяц -14 %, 9 месяц -10 %, 10 месяц -22 %.

Найти показатели оценки финансового риска.

6. Оценить эффективность вложений в ценные бумаги АО № 1 и ценные бумаги АО № 2, если $R_m = 12 \%$, $R_f = 8 \%$, $\beta_1 = 1,5 \%$, $\beta_2 = 0,8 \%$

Доходность анализируемых ценных бумаг прогнозируется инвестором исходя из статистических данных об их фактической доходности за три предыдущих года в поквартальном разрезе.

	АО № 1	R (в %)	АО № 2	R (в %)
1 год	1	6	1	9
	2	4	2	9
	3	7	3	7
	4	6	4	10
2 год	1	8	1	8
	2	7	2	7
	3	6	3	9
	4	4	4	10
3 год	1	8	1	12
	2	10	2	10
	3	12	3	15
	4	16	4	12

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.08.2018) "О рынке ценных бумаг". Ст.2.
2. Постановление Правительства РФ от 15.10.2004 N 562 (ред. от 01.06.2010) "Об утверждении Типовых правил доверительного управления ипотечным покрытием", Гл.5.
3. Федеральный закон от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 29.07.2018) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте", Ст.24.3.
4. Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" Вестник Банка России, № 28, 31 марта 2015 г., с. 37-39 /<http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11158/ves150331028.pdf>
5. Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" Вестник Банка России, № 28, 31 марта 2015 г., с. 37-39
Режим доступа:
[/http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11158/ves150331028.pdf](http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/11158/ves150331028.pdf)
6. Основные направления государственной долговой политики на период 2017-2019 годов/
Режим доступа:
https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf
7. Государственный внутренний долг Российской Федерации /Режим доступа:
https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/#
8. Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, млрд.
рублей/Режим доступа:
https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/?id_57=126578-

gosudarstvennyi_vnutrennii_dolg_rossiiskoi_federatsii_vyrazhennyi_v_gosudarstvennykh_tsennykh_bumagakh_rossiiskoi_federatsii

9. Интернет-ресурс. /Режим доступа: <http://vadim-galkin.ru/business-basics/stock-exchange/petr-stock-exchange-part-1/>

10. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг : учебник и практикум для академического бакалавриата / Б. И. Алехин. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2018. — 497 с. — (Серия : Бакалавр. Академический курс). — ISBN 978-5-534-05683-9. Режим доступа: [https://biblio-online.ru/adv-search/get/?disciplines\[\]=18524&disciplines\[\]=4011](https://biblio-online.ru/adv-search/get/?disciplines[]=18524&disciplines[]=4011)

11. Альгин В.П. Риск и его роль в общественной жизни. М.: Мысль, 1989.

12. Байбакова А.В., Банникова А.П., Ващенко Е.А. Мошенничество на рынке ценных бумаг / Режим доступа: <https://elibrary.ru/item.asp?id=30020188&>

13. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. - (Серия "Высшее образование")/Бердникова Т. Б. ИНФРА-М, 2000. - 270 с.

14. Власенко Р. Д., Симанова И. А. Анализ динамики фондовых индексов России // Молодой ученый. — 2016. — №10. — С. 645-648. — URL: <https://moluch.ru/archive/114/30247/> (дата обращения: 07.09.2018).

15. 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. С.191

16. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИДАНА, 2009. - 567 с. С.15-16.

17. Грабовый П.Г., Петрова С.Н., Полтавцев С.И. и др. Риски в современном бизнесе. М.: изд.Аланс, 1994.

18. Учебное пособие по дисциплине "Финансовые рынки и институты" / А. В. Иванова, Минобрнауки России, ФГБОУ ВПО "Удмуртский государственный университет", Ин-т экономики и упр., Каф.финансов и

учета. - Ижевск : Изд-во ИЭиУУдГУ, 2014. - 140 с. : рис., табл. ; 60x84/16. - Библиогр.: с. 129.

19. Рынок ценных бумаг (фундаментальный анализ): Учеб. пособие / Карташов Б. А., Матвеева Е. В., Смелова Т. А., Гаврилов А. Е. / ВолгГТУ, Волгоград, 2006. – 180 с., с.16.

20. Кравченко Ю.Я. Рынок ценных бумаг: Курс лекций: Киев – ВИРА-Р. – 2002, с.24

21. Ценные бумаги: Учебник/Под ред. В.И.Колесникова, В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 2001.

22. О. Б. Ларионова, Н. И. Шанченко. Рынок ценных бумаг основные инструменты/ Учебное пособие Ульяновск. 2008, изд. Ульяновский государственный технический университет. С.8

23. Лизунов П.В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец 19 – начало 20 века)/ Режим доступа: <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm>

24. Макеев А. В. Рынок ценных бумаг / А. В. Макеев — «Дашков и К», 2016 с.25-26

25. Мишарёв А.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: Питер, 2007. – 256 с. С.24

26. Финансы и кредит. Учебник под ред. М.В. Романовского, Г.Н. Белоглазовой. – М.: ЮРАЙТ, 2003, С. 286.

27. Олейникова И . Н . Рынок ценных бумаг . - М ., 2012.

28. Финансы, денежное обращение и кредит. Учебник. / Под ред. В.К. Сенчагова, А.И. Архипова. – М.: Проспект, 1999,С. 33.

29. А.Л.Сидоров. Финансовое положение России в годы первой мировой войны (1914-1917) - Изд. Академии наук СССР, М.: 1960, с. 173

30. Рынок ценных бумаг: Учебник для СПО/ под ред. Ю.А.Соколова-М.:Изд. Юрайт, 2019- 383 с.,с.47

31. Стародубцева Е. Б. Рынок ценных бумаг: Учебник. — М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2006. — 176 с. С.79.

32. Федулова С.Ф. Финансовая политика. Учебник. Ижевск, изд.УдГУ, 2016.
33. Федулова С.Ф. Финансы. Учебник. Изд. УдГУ, Ижевск, 2017. Режим доступа в системе электронного обучения УдГУ: <http://distedu.ru/course/view.php?id=87>
34. Чалый-Прилуцкий В.А. Рынок и риск. М.: Центр СИНТЕК,1994.
35. Чураева Т.Е., Боровкова Г.В. Проблемы мошенничества на рынке ценных бумаг/Экономика и социум@ekonomika-socium. 2 (33), 2017 .
36. Регламент или устав главного магистрата. 16 января 1721 года. Выверено по изданию: Реформы Петра I. Сборник документов.Сост. В.И.Лебедев. М., Гос.соц.-эк.изд-во, 1937.Режим доступа: <http://www.hist.msu.ru/ER/Text/magstrat.htm>
37. Интернет-ресурс/Режим доступа: <https://utmagazine.ru/posts/18741-istoriya-akcii-ili-akciya-kak-instrument-obedineniya-kapitalov>
38. Участники финансового рынка и рынка микрофинансирования России в цифрах в 2020 году (обзор рынка на 10.01.2020), часть № 2/Режим доступа: <https://idekart.ru/articles/uchastniki-finansovogo-i-mikrofinansovogo-rynka-v-2020-chast-2>
39. Облигации федерального займа для физических лиц./Режим доступа: <https://broker.vtb.ru/services/ofz-n/>
40. Интернет ресурс - <http://www.finmarket.ru> /Режим доступа: <http://www.finmarket.ru/shares/analytics/4750732>
41. Интернет ресурс. /Режим доступа: <https://www.lawmix.ru/stockmarket>
42. Интернет-ресурс. /Режим доступа: <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/351323-neostorozhnyy-treyder-sotrudnik-banka-manipuliroval-rynkom-pyat-let>

Таблица 1 – Состав ценных бумаг на Санкт-Петербургской бирже за период с 1907 по 1912 год⁷¹

Бумаги	1907 г.	1910 г.	1911 г.	1912 г.	Увелич. или уменьш.
<i>Облигации</i>					
Государственные займы	40	41	41	43	+ 3
Государственные Железнодорожные займы	31	31	31	34	+ 3
Частных железных дорог	48	56	60	76	+ 28
Подъездных путей	9	7	8	8	– 1
Городские займы	36	45	47	51	+ 15
Ипотечные займы	24	32	34	35	+ 11
Закладные листы земельных банков	20	21	21	21	+ 1
Торгово-промышленных предприятий	50	49	51	50	0
Пароходных обществ	8	7	5	5	– 3
<i>Всего</i>	266	289	298	323	+57
<i>Акции</i>					
Пароходных обществ	15	16	16	18	+ 3
Страховых и транспортных обществ	19	19	19	20	+ 1
Железных дорог	10	12	13	14	+ 4
Коммерческих банков	28	29	28	27	– 1
Земельных банков	10	10	10	10	0
Мануфактурных предприятий	18	21	21	23	+ 5
Водо-газоснабжения и электротехнических обществ	14	13	12	13	– 1

⁷¹ Лизунов П.В. Русские ценные бумаги на российских и европейских фондовых биржах (конец 19 – начало 20 века) <http://www.hist.msu.ru/Banks/papers/lizunov1.htm>

Ломбардов	5	4	5	5	0
Водочных и пивоваренных предприятий	10	11	11	11	+ 1
Каменноугольных и горных предприятий	8	11	11	13	+ 5
Предприятий нефтяной промышленности	14	15	16	17	+ 3
Предприятий металлургического и механического производства	32	33	35	38	+ 6
Стекольных предприятий	3	3	3	6	+ 3
Предприятий цементного производства и строительных материалов	6	6	7	8	+ 2
Разных предприятий	35	41	46	54	+ 19
<i>Всего</i>	227	244	253	277	+ 50
Предприятий, находящихся под администрацией или ликвидацией	22	24	22	18	+ 4
Всего акций	249	268	275	295	+ 46
Всего облигаций	266	289	298	323	+ 57
<i>Итого</i>	515	557	573	618	+ 103

Приложение 2.

Таблица 2 - Динамика участников финансового рынка с 2014 по 2020 год⁷²

Категория участников финансового рынка	2014 г. (17.01.2014)	2015 г. (30.01.2015)	2016 г. (05.02.2016)	2017 г. (17.02.2017)	2018 г. (02.02.2018)	2020 г. (10.01.2020)
Брокеры	885	803	616	436	380	290
Дилеры	888	811	633	469	420	319
Форекс-дилеры	-	1	1	6	8	4
Управляющие (ДУ)	783	708	520	328	272	202
Инвестиционные советники	-	-	-	-	-	69
Депозитарии	616	573	492	389	347	276
Регистраторы	37	39	39	35	35	32
Управляющие компании ПИФ	402	395	371	330	303	269
НПФ	120	120	101	71	66	47
МФО	3 865	3 992	3 675	2 497	2 216	1 774
КПК	3 288	3 226	3 462	2 183	1 844	1 525
СКПК	1 617	1 661	1 714	1 182	927	673
Ломбарды	-	-	-	-	4 787	3 599
ЖНК	69	66	62	56	45	50
БКИ	25	26	21	16	17	11
Коллекторские агентства	-	-	-	-	177	294
Специализированные депозитарии	44	38	39	39	31	26
Субъекты страхового дела (страховые организации и страховые брокеры)	н/д	566	478	358	308	255
Кредитные организации (КО)	838	820	706	598	561	439
Зарегистрированные инвесторы на фондовом рынке (юр. и физ. лица)	874 443	983 968	1 046 049	1 160 914	1 373 463	3 933 152
Активные инвесторы на фондовом рынке (юр. и физ. лица)	60 850	74 867	83 268	108 397	117 321	412 527

⁷²<https://idekart.ru/articles/uchastniki-finansovogo-i-mikrofinansovogo-rynka-v-2020-chast-2>

Таблица 3 – Состав и структура внутреннего долга России по данным
Министерства финансов⁷³

Виды ценных бумаг	ОФЗ- ПК	ОФЗ- ПД	ОФЗ- АД	ОФЗ- ИН	ГСО- ПФС	ГСО- ФПС	ОВОЗ	ОФЗ- н	Итого внутренний долг
на 01.01.2018	1	4	539,84	168,52	245,55	132,00	90,00	39,15	7 247,12
в млрд.руб.	748,44	283,62	7,4	2,3	3,3	1,8	1,2	0,5	100
в %	24,1	59,1							
на 01.01.2020	1713,85	6474,75	345,03	371,25	230,3	132,0	-	64,2	9331,4
в млрд.руб.	18,3	69,3	3,6	3,9	2,4	1,4		0,6	100
в %									

⁷³https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/?id_57=126578-gosudarstvennyi_vnutrennii_dolg_rossiiskoi_federatsii_vyrazhennyi_v_gosudarstvennykh_tsennykh_bumagakh_rossiiskoi_federatsii

Приложение 4.

Таблица - Структура государственного внешнего долга Российской Федерации на 1 сентября 2020 года

Категория долга	эквивалент млн. долларов США**	
Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией)	51 809.1	
Задолженность перед официальными двусторонними кредиторами - не членами Парижского клуба	384.5	
Задолженность перед официальными многосторонними кредиторами	461.8	
Задолженность по внешним облигационным займам	36 980.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2020 году	891.7	
внешний облигационный заем с погашением в 2022 году	2 000.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2023 году	3 000.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2025 году	2 080.7	
внешний облигационный заем с погашением в 2026 году	3 000.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2027 году	2 404.6	
внешний облигационный заем с погашением в 2028 году	2 499.9	
внешний облигационный заем с погашением в 2029 году	3 000.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2030 году	2 603.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2035 году	4 000.0	

внешний облигационный заем с погашением в 2042 году	3 000.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2043 году	1 500.0	
внешний облигационный заем с погашением в 2047 году	7 000.0	
Задолженность по ОВГВЗ	2.7	
Прочая задолженность	22.1	
Государственные гарантии Российской Федерации в иностранной валюте	13 957.9	

* в соответствии со статьей 6 Бюджетного кодекса Российской Федерации в состав государственного внешнего долга Российской Федерации включаются обязательства в иностранной валюте

** объем государственного внешнего долга Российской Федерации в долларах США исходя из соотношения евро/доллар по курсу Банка России на последний день месяца перед отчетной датой

*** объем государственного внешнего долга Российской Федерации в евро исходя из соотношения доллар/евро по курсу Банка России на последний день месяца перед отчетной датой

Учебное издание

Федулова Светлана Фёдоровна

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебник

Авторская редакция

Издательский центр «Удмуртский университет» 426034,
Ижевск, Университетская, д. 1, корп. 4, каб. 207
Тел./факс: + 7 (3412) 500-295 E-mail: editorial@udsu.ru