

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

«САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
РАСТИТЕЛЬНЫХ ПОЛИМЕРОВ»

Кафедра финансов и учета

В.Э. ЧЕРНОВА

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Учебное пособие

Санкт-Петербург
2015

УДК 378.2
ББК 74.58
М 754

Чернова В.Э. Финансовые рынки: учебное пособие / СПбГТУРП. –
СПб., 2015. 73 с.

Учебное пособие содержит материалы по теории финансовых рынков, отражающие комплексную методику преподавания курса, проиллюстрированные таблицами.

Предназначено для подготовки студентов всех форм обучения по направлениям 38.03.01 «Экономика», 38.03.02 «Менеджмент».

Рецензенты: канд. экон. наук, доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита СПбГЭУ В.В. Шмаль;

канд. экон. наук, доцент, зав. кафедрой прикладной экономики
СПбГЭТУ «ЛЭТИ» М.В. Чигирь.

© Санкт-Петербургский
государственный технологический
университет растительных
полимеров, 2015
© Чернова В.Э., 2015

Вера Эммануиловна Чернова

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Учебное пособие

Редактор и корректор В.А. Басова
Техн. редактор Л.Я. Титова

Темплан 2015 г., поз. 108

Подп. к печати 07.12.2015. Формат 60х84/16. Бумага тип №1. Печать офсетная.
Объем 4,5 п.л., 4,5 уч.-изд. л. Тираж 50 экз. Изд. №108. Цена «С». Заказ

Ризограф Санкт-Петербургского государственного технологического университета
растительных полимеров, 198095, Санкт-Петербург, ул. Ивана Черных, 4

Библиографический список

1. Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П. (ред.). Финансовые рынки и финансово-кредитные институты. – СПб, Питер, 2013.
 2. Михайленко М.Н., Финансовые рынки и институты. Ценные бумаги: учебник и практикум. –М.: Юрайт, 2015.
 3. Информационное агентство «Росбизнесконсалтинг» - www.rbc.ru
 4. Центральный банк РФ - www.cbr.ru
-

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Финансовый рынок и современные тенденции развития рынка ценных бумаг в России.....	4
участники рынка ценных бумаг, обеспечивающие его нормальное функционирование.....	8
Виды ценных бумаг в России и операции с ними.....	16
Акции.....	21
Облигации.....	30
Словарь терминов.....	44
Библиографический список.....	72

Введение

Рыночная экономика требует использования потенциальных возможностей финансового рынка, который представляет собой важнейший источник ее роста. Финансовый рынок – это совокупность всех денежных ресурсов, находящихся в постоянном движении, т.е. распределении и перераспределении, под влиянием меняющегося соотношения спроса и предложения на эти ресурсы со стороны различных субъектов экономики. Масштабы этого рынка зависят от состояния и размеров общественного производства и численности самодостаточного населения.

Рынок ценных бумаг является одним из наиболее интенсивно развивающихся сегментов российского финансового рынка. Глобальные преобразования, происходящие в мире и в России, трансформируют финансовую систему, вовлекают в финансовый оборот новые институты, способствуют появлению новых финансовых инструментов, меняют подходы к регулированию рынков. В настоящее время как российские компании и регионы, так и само государство активно используют рынок ценных бумаг для привлечения финансовых ресурсов, обеспечивающих реализацию инвестиционных проектов. При этом более половины долгосрочного заемного капитала компании привлекают на финансовом рынке путем эмиссии ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг оказался востребованным со стороны как финансовых институтов, так и частных инвесторов, которые используют его для инвестирования временно свободных денежных средств с целью получения дохода на вложенный капитал. Данный процесс способствовал возрождению российского фондового рынка, который является одним из крупнейших среди развивающихся рынков.

Пособие призвано оказать помощь в изучении дисциплины студентам всех форм обучения, включая дистанционное, может быть использовано для самостоятельной работы.

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ

Финансовый рынок в механизме рыночной экономики, его структура и функции; современное состояние рынка ценных бумаг в России

Финансовый рынок по своей экономической сущности представляет собой систему определенных отношений и своеобразный механизм сбора и перераспределения на конкурентной основе финансовых ресурсов между регионами, отраслями и институциональными единицами. Он представляет собой не только средство перераспределения денежных ресурсов в экономике на условиях платности, но и индикатор состояния экономики в целом. Именно на финансовом рынке определяются наиболее эффективные сферы приложения денежных ресурсов.

По структуре финансовый рынок состоит из трех взаимосвязанных и дополняющих друг друга рынков:

*рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих их функции краткосрочных платежных средств – векселей, чеков. Это денежный рынок России, находящийся в состоянии инфляции.

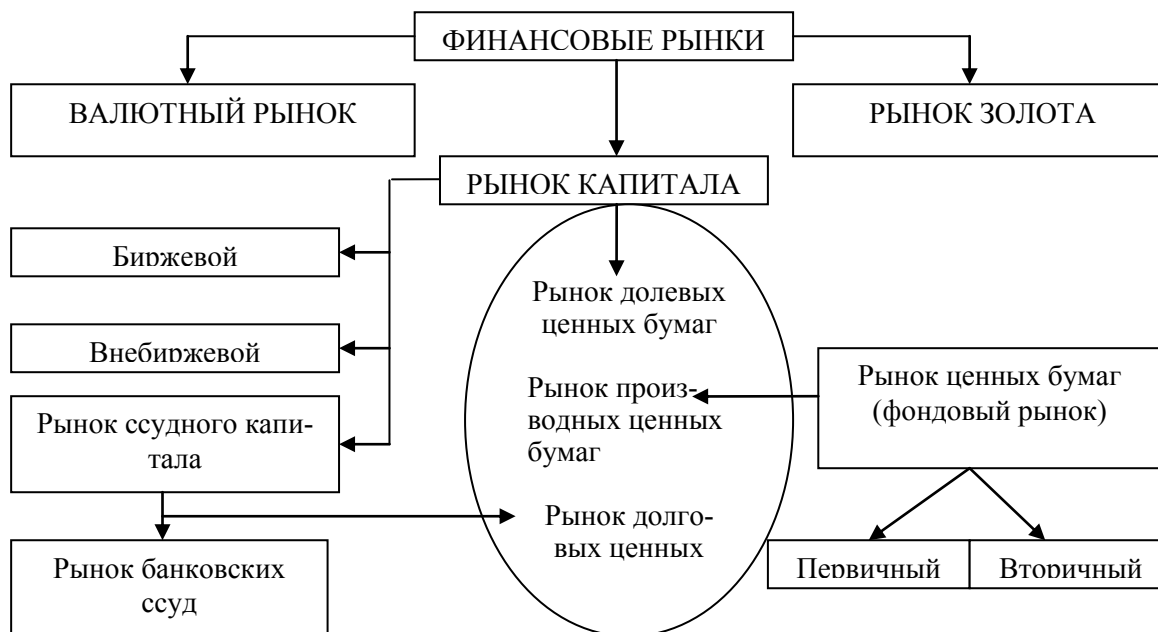
*рынок ссудного капитала – банковских кредитов. Сегодня в России такой кредит предоставляется под надежное обеспечение и довольно высокие проценты, но предприятия вынуждены прибегать к нему из-за недостатка оборотных средств. Долгосрочный кредит для модернизации и создания основных фондов можно получить также по достаточно высокой, обычно плавающей ставке.

*рынок ценных бумаг – на нем осуществляются купля-продажа ценных бумаг и переход средств от инвесторов к эмитентам. Развитие этого рынка напрямую связано с преобразованием отношений собственности в государстве и изменением финансовой политики.

Классификация финансовых рынков

Финансовый рынок решает следующие задачи:

- предоставляет эмитентам возможность мобилизовать временно свободные денежные ресурсы для долгосрочных инвестиций и удовлетворения других потребностей;
- обеспечивает перелив капитала между участниками, способствуя концентрации финансовых ресурсов в наиболее рентабельных отраслях;
- предоставляет инвесторам возможность сформировать свой инвестиционный портфель наилучшим образом в целях получения дохода и сохранности капитала.



Рынок акций позволяет решить эти задачи бесплатно и бессрочно, рынок облигаций дает возможность получить деньги в долг на более длительный срок и на более выгодных условиях, чем на рынке банковских кредитов.

К функциям РЦБ относят:

- образование и распределение инвестиционных фондов, необходимых для расширенного воспроизводства;
- передел собственности с помощью пакетов ценных бумаг;
- перераспределение рисков - хеджирование - посредством разнонаправленных противоположных сделок, участники которых поочередно принимают риск на себя;
- притяжение венчурного капитала, дающее возможность субъектам рынка рискнуть своим капиталом для получения высокой прибыли;
- повышение ликвидности долга, его покрытие с помощью выпуска ценных бумаг.

В настоящее время в РФ РЦБ достаточно аморфен, нет четкого разграничения между его составляющими, основной поток ценных бумаг проходит через фондовые биржи. Развитие первичного РЦБ требует активного создания инвестиционных банков – посредников между эмитентами и инвесторами, а также более широкого выпуска облигаций, которые в практике развитых стран занимают более 70 % от общей суммы финансирования на РЦБ.

Вторичное размещение на РЦБ имеет небольшие обороты в связи с невысокой ликвидностью и низкой доходностью большинства эмитированных в процессе приватизации акций. Исключение составляет довольно узкий круг бумаг энергетического и сырьевого секторов промышленности, крупных корпораций, часто с участием государства. Вторичный рынок представлен фондовыми биржами, которые тоже нуждаются в структурных изменениях, зависящих от массы поступления ценных бумаг.

Эти изменения должны превратить биржу в несколько рынков по образцу западных – например, в США действует концепция четырех рынков. В РФ практически отсутствует такой сектор внебиржевого рынка, как уличный.

Еще одной характерной особенностью российского РЦБ до 1996 г. было отсутствие эффективного законодательства, а в 1995-1998 гг.- преобладание на рынке государственных ценных бумаг.

Еще одна особенность российского рынка – большое число региональных рынков, каждый из которых имеет свою специфику, что обуславливает и региональную замкнутость. Часто региональные рынки, в отличие от общероссийского, характеризуются большим числом сделок по первичному размещению.

Значительная доля участия в сделках на российском РЦБ принадлежит коммерческим банкам, которые выступают в различных качествах, как напрямую, так и опосредованно: как дилеры и брокеры, как доверительные управляющие, как консультанты – джобберы, как учредители других участников рынка.

Крупнейшим поставщиком на российском РЦБ является Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом, созданное для продажи акций предприятий, являющихся объектами федеральной собственности.

Важной характеристикой сегодняшнего состояния рынка является первичное размещение новых выпусков акций крупных эмитентов на зарубежных рынках или на российском рынке с ориентацией на физических лиц, а также выпуск крупных облигационных займов.

В целом можно сказать, что современное состояние РЦБ в РФ характеризуется довольно высокой степенью риска, обусловленного как политическими рисками и недостаточной экономической стабильностью, так и институциональными рисками – системным, несистемным, селективным, временным и т.д. В России сложилась смешанная модель рынка, поэтому он будет подвергаться дальнейшим изменениям.

Государственное регулирование деятельности на РЦБ в РФ, анализ нормативных актов и правового обеспечения

Деятельность на РЦБ в РФ регулируется рядом законодательных актов, среди которых Закон о РЦБ, Закон о простом и переводном векселе, Закон об акционерных обществах, Закон о банках и банковской деятельности, а также указы Президента РФ, постановления Правительства, приказы МФ РФ, инструкции и приказы ЦБ РФ. Правоустанавливающим документом является Гражданский кодекс РФ.

Регулирование осуществляется с помощью различных структур:

- комитеты Государственной Думы РФ и их экспертные советы разрабатывают законопроекты;
- правительство РФ осуществляет общее руководство с помощью федеральных органов исполнительной власти и участвует в подготовке законопроектов;

- Центральный банк разрабатывает основные направления развития РЦБ, утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг и порядок регистрации, устанавливает обязательные требования допуска ценных бумаг на рынок, регистрирует фондовые биржи и лицензирует их деятельность;
- Министерство финансов РФ – основной исполнительный орган по регулированию РЦБ, он регламентирует правила совершения операций с ценными бумагами, регулирует учет и отчетность, лицензирует участников, регистрирует выпуски ценных бумаг, ведет Госреестр, контролирует приобретение крупных пакетов акций;
- Центральный банк РФ устанавливает для банков правила совершения операций с ценными бумагами: лицензирование, регулирование, контроль, регистрация выпусков, ведение реестра, регулирование учета и отчетности, аттестация специалистов;
- Федеральное агентство по управлению федеральным имуществом управляет портфелем акций, принадлежащих государству, продает акции в процессе приватизации;
- Федеральная Антимонопольная служба согласовывает крупнейшие выпуски акций, приобретение 35 % акций или акций, обеспечивающих более 50 % голосов, создание холдингов, контролирует рекламную деятельность, регулирует обращение товарных, фьючерсных и опционных контрактов посредством созданной при ней комиссии по товарным биржам;
- Министерство экономического развития и торговли РФ участвует в подготовке законопроектов, занимается экспертизой проектов, участвует в разработке политики рынка;
- Федеральная налоговая служба участвует в разработке порядка налогообложения операций;
- Федеральная таможенная служба регулирует порядок ввоза и вывоза бланков ценных бумаг.

Цель госрегулирования заключается в обеспечении надежности и роста ценных бумаг, выработке национальной модели рынка. Оно может осуществляться путем прямого вмешательства или в виде мер косвенного воздействия на рынок.

Сегодня упомянутыми выше правовыми актами и положениями о деятельности упомянутых структур регламентированы основные правила деятельности на РЦБ.

Бюджетный Кодекс РФ в совокупности с рядом других документов регламентирует процедуру эмиссии долговых обязательств Правительства и субъектов РФ. Государственная концепция развития РЦБ в России определяет, что формирование законодательной базы в основном завершено. Основная задача правового обеспечения на ближайший период – ликвидировать пробелы, предопределяющие недостаток прав по привлечению к ответственности за злоупотребления на РЦБ.

Нерешенные вопросы регулирования РЦБ, как указывает концепция, относятся к экономическому регулированию: недостаточный уровень капита-

лизации рынка, недостаточная ликвидность бумаг, отставание в развитии информационной и коммуникативной систем и т.д.

УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩИЕ ЕГО НОРМАЛЬНОЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ

Фондовые брокеры и дилеры

Брокером считают профессионального участника рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью. В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» «... брокерской деятельностью признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основе договора-поручения или комиссии либо доверенности на совершение таких сделок».

В качестве брокера могут выступать как физические личности, так и организации. Профессиональная брокерская деятельность на фондовом рынке осуществляется на основании лицензии, полученной в установленном порядке. Брокер получает лицензию в местных финансовых органах. Законом допускается совмещение брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Брокер и клиент свои отношения строят на договорной основе. При этом могут использоваться как договор поручения, так и договор комиссии. Если заключен договор поручения, то это означает, что брокер будет выступать от имени клиента и за счет клиента, т.е. стороной по заключенным сделкам является клиент, и он несет ответственность за исполнение сделки. Если же предпочтение отдается договору комиссии, то при заключении сделки брокер выступает от своего имени, но действует в интересах клиента и за его счет. Стороной по сделке в этом случае выступает брокер, и он несет ответственность за ее исполнение. По существующему законодательству клиент до исполнения договора имеет право в одностороннем порядке прекратить его действие.

Исполнением договора поручения или комиссии считается передача клиенту официального извещения брокера о заключении сделки. Как правило, брокер регистрирует заключенную сделку и контролирует смену собственника – своевременное внесение в реестр акционеров необходимых изменений.

Основной доход брокер получает за счет комиссионных, взимаемых от суммы сделки. Поэтому задача брокера заключается в том, чтобы иметь клиентов, среди которых были бы как поставщики ценных бумаг, так и их покупатели, владельцы временно свободных денежных средств.

Чаще всего брокер совмещает свою деятельность с консультированием клиентов на рынке ценных бумаг.

Дилером называется профессиональный участник рынка ценных бумаг (физическое лицо или организация), осуществляющий дилерскую деятельность. В законе «О рынке ценных бумаг» определено, что «дилерской дея-

тельностью 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 определенных ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам».

Доход дилера состоит из разницы цен продажи и покупки. Поэтому дилер должен постоянно контролировать и учитывать меняющуюся конъюнктуру рынка. Обычно он специализируется на определенных видах ценных бумаг, но крупные организации могут обслуживать рынок ценных бумаг в целом.

Выступая в роли оператора рынка, дилер объявляет цену продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены.

Управляющие компании и деятельность по управлению ценными бумагами

Среди профессиональных участников рынка ценных бумаг могут быть управляющие компании независимо от конкретной юридической формы их организации, но имеющие государственную лицензию на деятельность по управлению ценными бумагами.

Указанная деятельность включает:

- управление ценными бумагами, переданными их владельцами в соответствующую компанию;
- управлениями денежными средствами клиентов, предназначенными для прибыльного вложения в ценные бумаги;
- управление ценными бумагами и денежными средствами, которые компании получают в процессе своей деятельности на рынке ценных бумаг.

Экономический смысл функционирования управляющих компаний и их деятельности на рынке ценных бумаг состоит в том, что они обеспечивают:

- лучшие результаты от управления ценными бумагами клиентов по сравнению с деятельностью последних за счет своего профессионализма;
- более низкие затраты на обслуживание операций на фондовых рынках за счет масштабов своей деятельности;
- эффективность операций за счет работы одновременно на многих рынках и в разных странах.

Регистраторы

Регистраторами на рынке ценных бумаг обычно называют организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр. Реестром называется список владельцев именных ценных бумаг, составленный на определенную дату. За-

дача регистратора состоит в том, чтобы вовремя и без ошибок предоставлять реестр эмитенту. А для чего реестр эмитенту? В первую очередь он нужен для того, чтобы эмитент мог исполнить свои обязанности перед владельцами выпущенных ими ценных бумаг. Если максимально упростить ситуацию, то исполнение обязанностей эмитента по именным ценным бумагам происходит следующим образом. Сотрудники эмитента в соответствии с реестром переводят дивиденды или, например, рассылают владельцам приглашения на собрание акционеров и т.п. Это и отличает именные бумаги от предъявительских. Для предъявительской бумаги дивиденды выплачивают тому, кто пришел и предъявил сертификат, а для именной бумаги – тому, кто числится в реестре. Кроме того, реестр может понадобиться руководству эмитента для того, чтобы контролировать состав владельцев, отслеживать попытки массовой скупки акций и иные недружественные действия.

Функции регистратора может выполнять само акционерное общество, но зачастую, чтобы не заниматься выполнением не свойственных ему функций, акционерное общество передает ведение реестра сторонней организации, профессионально оказывающей услуги по ведению реестров. Традиционно в роли таких организаций выступают банки или специализированные регистраторы. (Отметим, что в США регистраторов называют трансфер-агентами, то время как в России трансфер-агентами обычно называют организации, которые сами реестр не ведут, а помогают инвестору произвести регистрацию смены собственности). Эмитент заключает с регистратором договор о ведении реестра и платит ему за выполняемую работу.

Регистратор выполняет свои основные обязанности по выбору и передаче реестра эмитенту следующим образом. Как правило, регистратор ведет лицевые счета владельцев ценных бумаг. На лицевом счете указано число принадлежащих владельцу ценных бумаг, а также вся необходимая информация о владельце. Если произошла сделка купли-продажи, то смена владельца должна быть отмечена в реестре.

При бездокументарном выпуске право собственности удостоверяется записью на счете, а владелец получает на руки выписки или аналогичные документы, свидетельствующие о состоянии счета. В этом случае можно утверждать, что регистратор учитывает права собственности инвесторов на принадлежащие им ценные бумаги.

Таким образом, регистратору, помимо предоставления реестра эмитенту, в большинстве случаев приходится вести лицевые счета владельцев ценных бумаг и в дополнение к списку хранить еще и иную информацию. Все эти данные составляют то, что принято называть «системой ведения реестра»

Номинальный держатель – это лицо, на которое в реестре записано некоторое количество ценных бумаг, тогда как на самом деле он их собственником не является. Номинальный держатель сам ведет учет реальных собственников.

Депозитарии

Депозитариями называются организации, которые оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету прав собственности на ценные бумаги, т.е. депозитарий ведет счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также непосредственно хранит сертификаты этих ценных бумаг. Счета, предназначенные для учета ценных бумаг, называются «счетами депо».

Депозитарии появились для ускорения расчетов на организованных рынках ценных бумаг.

Смена собственника отражается на счетах депо биржевого депозитария. При этом отпадает необходимость переоформлять сертификаты, которые выписаны на депозитарий и продолжают находиться в его хранилище. Таким образом, расчеты по ценным бумагам становятся безличными и сводятся к внесению изменений в счета депо.

При сборе реестра по одному из депонированных выпусков ценных бумаг (если это нужно эмитенту) депозитарий, будучи номинальным держателем, сообщит регистратору имена истинных владельцев. Однако во многих случаях эмитенты предпочитают не собирать полный реестр, а исполнять свои обязанности с помощью депозитария. Например, при выплате дивидендов эмитент переводит в депозитарий сумму денег, соответствующую числу ценных бумаг, находящихся на счете депозитария. Депозитарий же в свою очередь перечисляет дивиденды своим клиентам в соответствии с количеством ценных бумаг этого выпуска, находившихся на их счетах депо. Отсюда возникает еще одна функция депозитария. Он является посредником между эмитентом и инвестором. Депозитарий помогает клиенту, депонировавшему свои ценные бумаги, получить причитающиеся ему блага, передает всю предназначенную для него информацию, поступающую от эмитента. С другой стороны, депозитарий снимает эти обязанности с эмитента, чем облегчает ему исполнение обязательств по ценным бумагам. Например, эмитент может прибегнуть к помощи депозитария для организации заочного голосования.

Итак, к основным функциям депозитария относятся: ведение счетов депо по договору с клиентом (такой договор называют депозитарным договором, или договором счета депо); хранение сертификатов ценных бумаг; выполнение роли посредника между эмитентом и инвестором. Депозитарии могут выполнять также близкие, сопутствующие работы, например перевозка сертификатов, проверка их на подлинность и платежность и т.п. Весьма естественной деятельностью для депозитария является составление реестров владельцев именных ценных бумаг. Поскольку счета депо клиентов находятся в депозитарии, то на базе этих счетов при определенной технологии их ведения не составляет особого труда подготовить для эмитента реестр. Именно это привело во многих странах к отмиранию регистраторов как таковых. Их функции перенимаются депозитарной системой, которая делает то же самое быстрее, дешевле и эффективнее. И если искусственно не защищать регист-

раторов от конкуренции, то они оказываются ненужными в современной инфраструктуре фондового рынка. Вообще же различия между депозитариями и регистраторами во многом надуманы. Их объединяет одна общая обязанность – учет прав собственности на ценные бумаги.

На западе термин «депозитарий», как правило, используется не совсем так, как в России. Под депозитарием (depository) обычно понимается крупный депозитарий, осуществляющий расчеты по ценным бумагам и открывающий счета институциональным инвесторам. Депозитарии, которые обслуживают конечного клиента, принято обозначать словом «кастоди» (custody) или «кастодиан» (custodian). Кроме собственно депозитарного хранения, кастоди оказывает своему клиенту различные финансовые услуги: доверительное управление ценными бумагами, исполнение поручений клиента на рынках, консультирование и т.д.

Расчетно-клиринговые организации

Совершение сделок с ценными бумагами сопровождается не только их передачей от одного владельца к другому или переучетом прав собственности на них у реестродержателей или в депозитариях, но и противоположно направленной передачей денег за эти ценные бумаги от их покупателя к продавцу. Если речь идет о разовых или немногочисленных сделках, то расчеты по ним производятся обычным путем, как и при сделках купли-продажи других товаров. Однако на рынке ценных бумаг, организованном в форме биржевой торговли или на основе компьютерных систем торговли, число сделок и участников очень велико, что объективно привело к выделению деятельности по расчетам с ценными бумагами в специфическую сферу с образованием специализированных на указанных расчетах организаций – расчетно-клиринговых.

В практике эти организации могут иметь такие названия, как: Расчетная палата, Клиринговая палата, Клиринговый центр, Расчетный центр и т.п. В самом общем плане расчетно-клиринговая организация – это специализированная организация банковского типа, которая осуществляет расчетное обслуживание участников организованного рынка ценных бумаг. Ее главными целями являются:

- минимизация издержек по расчетному обслуживанию участников рынка;
- сокращение времени расчетов;
- снижение до минимального уровня всех видов рисков, которые имеют место при расчетах.

Расчетно-клиринговая организация обычно существует в тех же юридических формах, что и коммерческие банки, но чаще – в форме акционерного общества закрытого типа и должна иметь лицензию Центрального банка страны на право обслуживания всех видов расчетных операций на соответствующем рынке ценных бумаг.

Расчетно-клиринговая организация может обслуживать какую-либо одну фондовую биржу или сразу несколько фондовых бирж или рынков ценных бумаг. Последний вариант предпочтительнее, так как обычно профессиональные фондовые посредники работают сразу на многих фондовых биржах и для них удобнее и выгоднее, если расчетное обслуживание всех таких рынков ведется в одном месте.

Расчетно-клиринговые организации осуществляют расчетно-клиринговую деятельность, которая, в частности, включает:

- проведение расчетных операций между членами расчетно-клиринговой организации (а в ряде случаев – и другими участниками фондового рынка);
- осуществление зачета взаимных требований между участниками расчетов, или осуществление клиринга;
- сбор, сверку и корректировку информации по сделкам, совершенным на рынках, которые обслуживаются данной организацией;
- разработку расписания расчетов, т.е. установление строгих сроков, в течение которых денежные средства и соответствующая им информация и документация должны поступать в расчетно-клиринговую организацию;
- контроль за перемещением ценных бумаг (или других активов, лежащих в основе биржевых сделок) в результате исполнения контрактов;
- гарантирование исполнения заключенных на бирже контрактов (сделок);
- бухгалтерское и документарное оформление произведенных расчетов;
- другую деятельность.

Расчетно-клиринговая организация – это коммерческая организация, которая должна работать с прибылью. Ее уставный капитал образуется за счет взносов ее членов. Основные источники ее доходов:

- плата за регистрацию сделок;
- доходы от продажи информации;
- доходы от обращения денежных средств, находящихся в распоряжении организации;
- поступления от продажи своих технологий расчетов, программного обеспечения и т.п.;
- другие источники.

Расчетно-клиринговые организации не имеют права проводить кредитные и большинство других активных операций (вкладывать деньги в ценные бумаги и т.д.) в отличие от коммерческих банков.

Инвестиционный фонд – участник рынка ценных бумаг

Инвестиционный фонд – это, с одной стороны, институт кредитно-финансового рынка, с другой – юридическое лицо, продающее свои акции и инвестирующее средства в различные ценные бумаги, а также управляющее коллективными инвестициями владельцев капитала фонда.

Однако в деятельности инвестиционных фондов есть и отрицательные черты. Все управление концентрируется в руках небольшой группы инвестиционных менеджеров. Это значит, что они могут единолично распоряжаться большими активами. Когда одна компания начинает «сбрасывать» акции, может случиться биржевая паника.

Первая инвестиционная компания в мире была основана в августе 1822 г. в Бельгии, затем в 1849 г. в Швейцарии и в 1852 г. во Франции. Как массовое явление они стали появляться в Великобритании.

Инвестиционные фонды не имеют фиксированного инвестиционного портфеля, который постоянно находится в движении. Такие фонды бывают открытого и закрытого типа. Именно компании открытого типа в настоящее время наиболее распространены и называются взаимными фондами. Здесь существует управляющий (юридическое или физическое лицо) и попечитель над активами (как правило, банк), который выполняет функцию учета, хранения активов фонда и по приказу управляющего совершает операции над ними.

Название «инвестиционный фонд» является часто синонимом термина «инвестиционная компания». Некоторые современные компании владеют несколькими инвестиционными фондами, каждый из которых имеет определенный набор ценных бумаг (портфель инвестиций) и которыми управляют отдельные команды менеджеров. В этом случае формируется структура, аналогичная структуре холдинга. Каждый инвестиционный фонд выпускает акции и полученный за счет их продажи капитал инвестирует в ценные бумаги. При этом акции фонда или их контрольный пакет находится во владении головной компании, которая называется «управляющей компанией». Если она имеет лишь один портфель инвестиций, в этом случае она и представляет собой инвестиционный фонд.

Компания формирует свои ресурсы только за счет собственных средств и эмиссии собственных ценных бумаг, реализуемых часто только среди юридических лиц. По российскому законодательству инвестиционный фонд привлекает средства населения и может существовать только в форме АО, а также не может по закону направлять на покупку одного эмитента более 5 % капитала без права покупки более 10 % ценных бумаг одного эмитента. Российское законодательство также не допускает объединения в фонде операций с ценными бумагами с другими видами деятельности.

Большинство инвестиционных компаний не дает своим клиентам гарантий получения фиксированного дохода. Компании обещают лишь то, что средства вкладчиков будут помещены в профессионально составленные портфели ценных бумаг. Достаточным основанием принятия решений для клиента служит отчетность фонда за прошедший период, которая предоставляется инвесторам.

Инвестиционные фонды могут быть либо открытыми (open-end), т.е. продающими собственные акции всем желающим, либо закрытыми (close-end), занимающимися размещением средств ограниченного круга инвесторов и не выкупающими свои акции обратно. Объем акций открытого фонда не

ограничен, и при необходимости в любое время может быть сделана дополнительная эмиссия. Объем же эмиссий акций закрытого фонда строго ограничен.

Специфика деятельности коммерческих банков на РЦБ, основные виды операций

КБ как универсальные кредитно-финансовые институты являются участниками РЦБ, но в разных странах их место в этом секторе рынка различно. В РФ развивается смешанная модель РЦБ, не предполагающая ограничений на операции с ценными бумагами. Однако эта модель связана с повышенным риском банковской деятельности, риски банка не разграничены по операциям с ценными бумагами, по расчетным и кредитно-депозитным операциям. В то же время банки зависят от положения дел у клиентов, в оборот которых втянуты значительные средства банков.

Наиболее регламентированы в РФ операции КБ по выпуску собственных ценных бумаг. Основополагающими документами являются законы об АО, о банках и банковской деятельности, а также специальная инструкция ЦБ № 8. Предприятия и банки могут осуществлять эмиссию при своем учреждении, при увеличении размеров уставного капитала, при привлечении заемного капитала путем выпуска облигаций.

С целью привлечения дополнительных денежных ресурсов банки могут осуществлять выпуск депозитных и сберегательных сертификатов, представляющих собой денежные документы, удостоверяющие внесение денежных средств на определенный срок, обычно имеющие фиксированную ставку процента. Банки совершают операции с векселями: выдают кредиты под залог векселей, учитывают векселя, совершают комиссионные операции с ними – инкассирование, домициляцию, авалирование, акцептование, а также выпускают собственные векселя как краткосрочные долговые обязательства.

Банкам разрешены операции по инвестированию собственных и привлеченных средств в ценные бумаги других эмитентов, в том числе государства и муниципалитетов, с целью получения дохода. Обычно банки стараются достичь безопасности вложений, их доходности, ликвидности и роста. На основании ГК РФ и банковского законодательства банки осуществляют операции по доверительному управлению имуществом в интересах собственника. В РФ в роли такого имущества выступают ценные бумаги и денежные средства, для управления которыми в банках создаются общие фонды банковского управления, а для учета этих операций открываются специальные счета.

ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ И ОПЕРАЦИИ С НИМИ

Классификация ценных бумаг, обращающихся в России, их виды, порядок выпуска, характер обращения, типы операций с ними

Ценные бумаги в никем не оспариваемых формах существуют сотни лет. В ГК РФ ценной бумагой признается документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможна только при его предъявлении. По этому определению можно выделить следующие отличительные признаки ценных бумаг:

- это документы;
- они должны быть составлены с соблюдением установленных форм и обязательных реквизитов;
- они удостоверяют имущественные права;
- осуществление или передача этих прав возможны только при предъявлении документа, утрата ценной бумаги лишает возможности реализовать выраженное в ней право.

По ГК к ценным бумагам относят государственные облигации, облигации, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, коносаменты, акции, приватизационные ценные бумаги и другие документы, законом в установленном порядке отнесенные к числу ценных бумаг.

Действующее законодательство не дает закрытого перечня обращающихся на российском рынке ценных бумаг. Очевидно, что в перечень входят разнотипные ценные бумаги: акции соответствуют недвижимости, имуществу; облигации, государственные ценные бумаги, депозитные и сберегательные сертификаты выражают долговые отношения, коносаменты, векселя, чеки связаны с движением товаров. Следовательно, целесообразно рассмотреть дополнительные качества, без которых документ не может претендовать на статус ценной бумаги:

- ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественное право либо в форме титула собственности (акции, векселя, чеки, коносаменты), либо как отношение займа владельца документа к лицу, его выпустившему (облигации, гос. облигации, сертификаты);
- ценные бумаги свидетельствуют об инвестировании средств;
- ценные бумаги отражают требования к реальным активам;
- ценные бумаги приносят доход, что делает их капиталом для владельцев, но капиталом особенного свойства: он не функционирует в процессе производства, он является отражением реального капитала;
- ценные бумаги обладают свойствами ликвидности, обращаемости, стандартности, серийности, участия в гражданском обороте.

Ликвидность – способность быть превращенным в денежные средства путем продажи.

Обращаемость – способность выступать или в качестве предмета купли-продажи, или в качестве платежного инструмента, опосредующего обращение на рынке других товаров (чеки, векселя, коносаменты, приватизационные документы).

Ценные бумаги классифицируют по ряду признаков:

- *по принадлежности прав* предъявителю, названному лицу, которое может либо само осуществить свои права, либо назначить другое лицо. В связи с этим различают ценные бумаги на предъявителя, именную ценную бумагу и ордерную ценную бумагу;
- *по цели выпуска* различают ценные бумаги краткосрочного рынка и рынка капиталов. На денежном рынке продаются и покупаются бумаги со сроком обращения от одного дня до одного года, - это коммерческие, банковские и казначейские векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты. Все эти документы основаны на отношениях займа, целью их выпуска является обеспечение бесперебойности платежного и денежного оборота. Рынок инвестиций отражает движение капиталов и представлен среднесрочными и долгосрочными бумагами (до пяти и свыше пяти лет), а также бессрочными фондовыми ценностями (акции, бессрочные облигации). Инвестиционные бумаги разделяют на долговые и долевы. Первые выражают отношения займа, вторые – отношения собственности;
- *в зависимости от сделок* ценные бумаги разделяют на фондовые (акции, облигации) и торговые (коммерческие векселя, коносаменты, чеки, залоговые свидетельства);
- *по статусу эмитента* ценные бумаги разделяют на государственные, муниципальные и негосударственные; негосударственные подразделяют на корпоративные и частные;
- *в зависимости от обращаемости* бумаги различают рыночные (обращаемые) и нерыночные: рыночные могут свободно продаваться и покупаться в рамках биржевого и внебиржевого оборота; нерыночные не переходят свободно из рук в руки, так как эмитент при выпуске поставил условие, что они могут быть выкуплены только самим эмитентом (акции ЗАО);
- *по роли на рынке* выделяют бумаги основные (акции и облигации), вспомогательные (чеки, векселя, сертификаты) и производные, удостоверяющие право на покупку или продажу основных (варранты, опционы, фьючерсы).
- *по срокам погашения* выделяют бумаги с конкретным сроком погашения и бумаги с исполнением по предъявлению.

Порядок выпуска и обращения ценных бумаг в РФ регулируется Законом «О рынке ценных бумаг» 1996 г., в котором определена процедура эмиссии, правила регистрации выпуска ценных бумаг, правила размещения, а также регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг. При открытой продаже процедура дополняется составлением и регистрацией проспекта эмиссии ценной бумаги.

Эмитированные ценные бумаги первоначально поступают на первичный рынок, где происходит их первичное размещение, т.е. передача от эми-

тента первым владельцам – андерайтинг. Эмитенты получают средства от инвесторов только на первичном рынке.

На вторичном рынке происходит смена владельцев ценных бумаг, их обращение, но деньги поступают не эмитентам, а прежним владельцам.

При обращении очень важна форма выпуска эмиссионных ценных бумаг. Если бумага имеет документарную форму, то права владельцев удостоверяются либо сертификатами, либо – дополнительно к ним – записями на счетах типа депо, если сертификаты хранятся не у владельцев, а в депозитарии. Если бумага имеет бездокументарную форму, то права владельцев удостоверяются записями на лицевых счетах у держателя реестра либо записями на счетах типа депо в депозитарии.

Функция первичного РЦБ состоит в обеспечении эмитента возможностью аккумуляции требуемых инвестиционных ресурсов путем эмиссии ценных бумаг; функция вторичного рынка состоит в обеспечении владельцам ценных бумаг ликвидности этих бумаг в процессе обращения.

Обычно первичное размещение ценных бумаг осуществляется по каналам внебиржевого рынка, вторичное – на биржевом и внебиржевом рынках.

Наиболее качественные ценные бумаги обращаются на биржевом рынке, деятельность которого регулируется тем же законом.

Операции с ценными бумагами связаны с эмиссией, первичным размещением и вторичным обращением. Содержание операций определено Законом. При эмиссии принимается решение о выпуске, регистрируется выпуск, подготавливается проспект при открытом размещении, изготавливаются сертификаты при документарной форме выпуска, проводится процедура размещения, регистрируется отчет об итогах выпуска.

Андерайтинг проводится также в соответствии с Законом об АО, Законом о приватизации, Госпрограммой приватизации. К операциям вторичного обращения относятся процедура листинга, котировка, сделки купли-продажи, хранение ценных бумаг, формирование портфеля ценных бумаг и управление им.

Процедура эмиссии:

- принятие решения;
- регистрация выпуска;
- размещение ценных бумаг;
- регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

Формы эмиссии: а) частное размещение б) открытая продажа.

При публичном размещении необходимы дополнительные этапы:

- принятие решения;
- подготовка проспекта эмиссии;
- регистрация проспекта эмиссии;
- раскрытие информации, содержащейся в проспекте;
- раскрытие информации в ежеквартальном отчете эмитента;
- размещение ценных бумаг;
- регистрация отчета об итогах размещения;

- раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах эмиссии.

Качество ценных бумаг определяется рядом показателей, среди которых ликвидность, доходность, надежность, а также рейтинг ценных бумаг. Выявление наиболее качественных и надежных ценных бумаг осуществляется процедурой листинга. Задача листинга – проверка финансового положения и качества менеджмента компании-эмитента, которая проводится на принципах аудита.

При принятии решений о целесообразности приобретения акций или облигаций используют показатели качества ценных бумаг. Общий порядок расчета доходности основан на формуле:

$$\text{Доходность} = \text{доход} : \text{инвестиции}.$$

В качестве дохода могут выступать дивиденды, проценты или прирост капитализированной стоимости.

В финансовом менеджменте риск и доходность рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Под риском в самом общем виде понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозом. Количественно риск может быть охарактеризован как показатель, измеряющий вариабельность дохода, следовательно, для этой цели можно использовать ряд статистических коэффициентов, в частности, размах вариации, дисперсию, среднее квадратическое отклонение.

В целях анализа интересен и другой аспект – отслеживание качества уже приобретенных ценных бумаг, мониторинг рентабельности произведенных финансовых инвестиций.

Основной характеристикой благополучия предприятия является показатель прибыли, пересчитанный на одну обыкновенную акцию:

$$Па = (Пч : \text{число акций}) = (Пч : Ка) \times (Ка : \text{число акций}),$$

где Пч – чистая прибыль,

Ка – акционерный капитал.

Тогда результат в первой скобке показывает отдачу акционерного капитала или полный доход акционеров в расчете на одну обыкновенную акцию;

а результат второй скобки показывает расчетную цену акции или обеспечение каждой выпущенной акции соответствующим имуществом предприятия.

Рейтинг – это мнение эксперта об объективных показателях рынка, о качестве той или иной фондовой ценности, о вероятности оплаты долговых обязательств. Рейтинг не означает конкретной рекомендации купить или продать ценную бумагу, это лишь один из способов охарактеризовать рынок.

Для инвестора рейтинг может служить критерием при осуществлении операций с ценными бумагами, поскольку он обеспечивает беспристрастное сравнение бумаг как объектов инвестирования. Рейтинг дает информацию о доходности и надежности бумаг, может служить своеобразной точкой отсеивания при оценке инвестором кредитных рисков.

Эмитенту рейтинг может позволить повысить ликвидность ценной бумаги, так как на развитом рынке продать долговое обязательство, не полу-

чившее рейтинг, практически невозможно. Рынок вынуждает эмитента уплатить рейтинговому агентству за проверку его аналитиками качества эмитированных бумаг, поскольку иначе он не получит доступа к заемным средствам. Цена займа для эмитента будет определяться категорией, которую присвоит его бумаге агентство.

Рейтинг важен и для посредников, которые предлагают инвесторам бумаги исходя из их запросов. В этом случае рейтинг гарантирует размещение долговых обязательств и содействует продаже. Кроме того, рейтинговые оценки включают прогнозы курса, что делает рынок более устойчивым, поддерживает его.

Для государственных структур, регулирующих рынок ценных бумаг, рейтинг как обобщенная характеристика финансово-экономического положения эмитентов позволяет дифференцировать этих участников рынка, позволяя выявить слабых и не могущих гарантировать погашение задолженности.

Совокупность всех ценных бумаг, принадлежащих инвестору, называется портфелем ценных бумаг. Финансовый актив в составе портфеля является менее рискованным, как если бы он рассматривался изолированно. При формировании своего инвестиционного портфеля предприятие должно обеспечить безопасность вложений, заданную доходность вложений, рост капитала и его ликвидности. Ожидаемая доходность портфеля представляет собой среднюю взвешенную ожидаемых доходностей его компонентов. Общий риск портфеля состоит из диверсифицируемого и недиверсифицируемого риска, причем первый – специфический для компании, несистематический может быть устранен путем диверсификации портфеля, второй же – систематический, рыночный – диверсификацией не элиминируется.

В зависимости от сочетания различных требований к вложениям капитала в ценные бумаги различают виды портфеля ценных бумаг:

- традиционный консервативный портфель;
- рискованный агрессивный портфель;
- комбинированный портфель.

Основным принципом оптимизации портфеля является принцип диверсификации вложений, т.е. распределения вложений между множеством разных по инвестиционным качествам ценных бумаг, с целью снижения риска общих потерь и повышения совокупной доходности.

Для принятия решений о формировании портфеля ценных бумаг традиционно пользуются моделью оценки финансовых активов CAPM, отражающей зависимость между доходностью конкретной ценной бумаги и доходностью рыночного портфеля, состоящего из всех ценных бумаг, находящихся на рынке. Одной из альтернативных ей является теория арбитражного ценообразования, основанная на утверждении, что фактическая доходность любой акции складывается из двух частей: нормальной и рискованной. Рисковый компонент определяется такими экономическими факторами, как рыночная ситуация в стране, стабильность мировой экономики, уровень инфляции, динамика процентных ставок.

Одним из важнейших в теории портфельного инвестирования является понятие *эффективного портфеля*, под которым понимается портфель, обеспечивающий максимальную ожидаемую доходность при некотором заданном уровне риска или минимальный риск при заданном уровне доходности. Мерой рыночного риска акции является бета-коэффициент, показывающий изменчивость доходности акции по отношению к доходности среднерыночного портфеля. Математическая постановка такой задачи впервые была сформулирована еще в 1951 г. русским ученым Г. Марковицем, который впоследствии вместе с М. Миллером и У. Шарпом был удостоен Нобелевской премии.

Эффективных портфелей может быть составлено достаточно много, поэтому в теории Марковица вводится понятие *оптимального портфеля*, который определяется по заданным параметрам риска и доходности. На западных рынках с этой целью регулярно рассчитываются и публикуются индикаторы, показывающие зависимость доходности бумаги от рыночной конъюнктуры.

В отечественной практике профессиональные участники рынка используют такие же виды анализа, но регулярных публикаций нет.

При совершении операций с ценными бумагами и формировании портфелей важно знать динамику курсов отдельных бумаг, правильно оценивать воздействие всех факторов, влияющих на их динамику. Для выработки синтетического показателя, отражающего курсы бумаг в целом, необходимо располагать информацией о курсах во множестве единичных конкретных сделок с ценными бумагами. В один момент времени наблюдается один набор цен, набор сделок, в другой – другие наборы. Как следует оценивать эти конъюнктуры, изменению цены какой бумаги отдать предпочтение? На эти и другие вопросы отвечают биржевые индексы. Например, старейший и наиболее известный индекс Доу-Джонса информирует о динамике цен на акции и имеет характер текущей информации: в течение биржевого дня он фиксируется 7 раз. В РФ первым является индекс компании «Анализ, консультации, маркетинг» –АК*М, индекс внебиржевого рынка рассчитывает Агентство финансовой информации Интерфакса, рассчитывается фондовый индекс Санкт-Петербурга.

АКЦИИ

Общая характеристика

В Законе «О рынке ценных бумаг» дается следующее определение акции:

«Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации».

Держателей (акционеров) можно разделить на:

- физических (частных, индивидуальных);

- коллективных (институциональных);
- корпоративных.

Частный инвестор, обладая небольшим пакетом акций, не может существенно повлиять на политику компании, поэтому свое несогласие с положением дел в акционерном обществе он выражает тем, что продает свои акции. Институциональный инвестор, напротив, может играть активную роль в управлении акционерным обществом, так как может обладать крупным пакетом акций. В зарубежной практике наиболее влиятельными коллективными инвесторами считаются страховые компании, частные пенсионные фонды, паевые фонды (фонды взаимных вложений).

К выпуску акций эмитента привлекают следующие положения:

- Акционерное общество не обязано возвращать инвесторам их капитал, вложенный в покупку акций. Покупка ими акций рассматривается как долгосрочное финансирование затрат эмитента держателями акций;

хотя Законом предусматриваются случаи, когда акционеры-владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций. Например, если они голосовали против решения о реорганизации акционерного общества, против совершения крупной сделки или не принимали участия в голосовании, а эти решения приняты;

- выплата дивидендов не гарантируется;
- размер дивидендов может устанавливаться произвольно независимо от прибыли. Даже если имеется чистая прибыль, акционерное общество может всю прибыль направить на развитие производства и не выплачивать дивидендов.

Инвестора в акциях привлекает следующее:

- право голоса в обмен на вложенный в акции капитал. Акционер получает возможность принять участие в управлении;
- право на доход, т.е. на получение части чистой прибыли акционерного общества в форме дивидендов;
- прирост капитала, связанный с возможным ростом цены акций на рынке. По существу, это является основным мотивом приобретения акций, особенно в России в настоящее время;
- дополнительные льготы, которые может предоставить акционерное общество своим акционерам. Они принимают форму скидок при приобретении продукции, производимой акционерным обществом, или при пользовании услугами (льготный проезд, льготные цены за проживание в гостинице и т.д.);
- право преимущественного приобретения новых выпусков акций;
- право на часть имущества акционерного общества, остающегося после его ликвидации и расчетов со всеми иными кредиторами.

Акция обладает следующими свойствами:

- это титул собственности, т.е. держатель акции является совладельцем акционерного общества с вытекающими из этого правами;

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

При расщеплении одна акция превращается в несколько. Эмитентом это свойство акции может быть использовано для уменьшения предложения акций данного вида. При расщеплении не изменяется величина уставного капитала.

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

Акция – это формальный документ, поэтому согласно существующим нормативным документам бланки акций должны содержать следующие реквизиты:

- фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение;
- наименование ценной бумаги – «акция»;
- ее порядковый номер;
- дату выпуска;
- обозначение вида акции (простая или привилегированная);
- номинальную стоимость;
- имя держателя;
- размер уставного фонда на день выпуска акций;
- количество выпускаемых акций;
- срок выплаты дивидендов и ставку дивиденда только для привилегированных акций;
- подпись председателя правления акционерного общества;
- место печати предприятия – изготовителя бланков ценных бумаг.

Кроме того, возможно указание регистратора и его местонахождения и банка-агента, производящего выплату дивидендов.

Акция может быть выпущена как в документальной (бумажной, материальной) форме, так и в бездокументарной форме – в виде соответствующих записей на счетах.

Виды акций

В зависимости от порядка владения (способа легитимации) акции могут быть именными и на предъявителя. Согласно Федеральному закону об акционерных обществах все акции общества являются именными. Это предполагает, что владелец должен быть внесен в реестр акционерного общества.

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

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

Открытое же акционерное общество может проводить как открытую, так и закрытую подписку на выпускаемые акции.

Акции акционерного общества можно разделить на размещенные и объявленные. Размещенными считаются акции, уже приобретенные акционерами. Объявленными являются акции, которые акционерное общество может выпустить дополнительно к размещенным акциям.

В зависимости от объема предоставляемых прав акции принято делить на обыкновенные и привилегированные (преференциальные). Согласно Гражданскому кодексу (ст.102) и Федеральному закону об акционерных обществах (ст.25, п.2) номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25 % от уставного капитала общества.

Привилегированная акция не дает права голоса на общем собрании акционеров, а привилегии владельца такой акции заключаются в том, что в уставе должны быть определены размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость), которые определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций.

Однако не следует понимать буквально лишение права голоса владельца привилегированной акции. Закон определяет случаи, когда владелец привилегированной акции получает право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов:

- о реорганизации и ликвидации общества;
- о внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих или изменяющих права акционеров, владельцев привилегированных акций.

Право голоса владелец привилегированных акций получает и в том случае, если на годовом собрании акционеров принимается решение о невыплате или неполной выплате установленных дивидендов.

Дивиденд

Дивиденд представляет собой доход, который может получить акционер за счет части чистой прибыли текущего года акционерного общества, которая распределяется между держателями акций в виде определенной доли от их номинальной стоимости, т.е. через дивиденд реализуется право акционера на участие в прибыли, получаемой акционерным обществом. Право на дивиденд имеют как акционеры, так и номинальные держатели акций, внесенные в реестр акционеров общества в установленном порядке. Следует подчеркнуть, что акционерное общество вправе по своему усмотрению решать вопрос о выплате дивидендов, т.е. закон не обязывает его в обязательном порядке их выплачивать. Кроме того, законом устанавливаются определенные ограничения на выплату дивидендов. Так, например, дивиденды не могут выплачиваться до тех пор, пока не оплачен весь уставный капитал. Они не могут быть выплачены тогда, когда предприятие отвечает установленным законом признакам банкротства (несостоятельности) или если в результате выплаты дивидендов такие признаки появятся.

На выплату дивидендов может быть израсходована только часть чистой прибыли, которая устанавливается советом директоров, т.е. той прибыли, которая останется после отчислений в резервный фонд (пока он не достигнет 10 % уставного капитала), фонд накопления, потребления и т.д.

Дивиденд может выплачиваться деньгами или по усмотрению общества иным имуществом (как правило, акциями дочерних предприятий или собственными акциями).

Если дивиденды выплачиваются собственными акциями, то такая практика носит название «капитализации доходов», или реинвестирования. С точки зрения теории выплата дохода собственными акциями не может считаться дивидендом, так как они не представляют часть чистого дохода. Однако в мировой и российской практике выплата дивидендов собственными акциями довольно распространена. При этом дивиденд устанавливается либо в процентах к одной акции, либо в определенной пропорции к определенному числу акций с учетом даты их приобретения (например, 4 на 10 ранее приобретенных - за год владения или 1 на 10 ранее приобретенных - за I полный квартал владения).

При выплате дивидендов соблюдается определенная приоритетность их выплаты. В первую очередь устанавливаются дивиденды по привилегированным акциям, при этом из них на первом месте стоят привилегированные акции, имеющие преимущество в очередности получения дивиденда, затем выплачиваются дивиденды по прямым привилегированным акциям, а в последнюю очередь - дивиденды по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определен.

После того как принято решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям, принимается решение о выплате (объявлении) дивидендов по обыкновенным акциям.

Дивиденд рассчитывается только на те акции, которые находятся на руках у держателей. Акции, которые выкуплены у держателей или не размещены и находятся на балансе акционерного общества, в расчет при установлении дивидендов не принимаются.

Стоимостная оценка акций

Вопрос оценки акций тесно связан с ее жизненным циклом, который охватывает выпуск, первичное размещение и обращение акций.

Поэтому первая оценка акций по российскому законодательству в период ее выпуска – номинальная. Номинал акции – это то, что указано на ее лицевой стороне, поэтому иногда ее называют лицевой, или нарицательной, стоимостью. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой и обеспечивать всем держателям акций этого общества равный объем прав.

По Федеральному закону РФ «Об акционерных обществах» уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акции общества, приобретенных акционерами, т.е. равен сумме номиналов акций в обращении.

Предприятие, выпустившее акцию с указанием ее номинальной, т.е. нарицательной, цены, еще не гарантирует ее реальную ценность. Таковую ценность определяет рынок. Однако номинальная стоимость выступает как некоторый ориентир ценности акции, особенно на неразвитом, малоликвидном фондовом рынке. В этом случае номинальная стоимость длительное время является базой для определения последующих стоимостных оценок акции.

Затем стоимостная оценка акций происходит при их первом размещении, когда необходимо установить эмиссионную цену. Это цена акции, по которой ее приобретает первый держатель. По существующему законодательству эмиссионная цена акции едина для всех первых покупателей, она превышает номинальную стоимость или равна ей. Оплата акций общества при его учреждении производится его учредителями по их номинальной стоимости. При всех последующих выпусках реализация акций осуществляется по рыночной цене. Это обусловливается тем, что собственный капитал акционерного общества выше уставного, так как в процессе существования акционерного общества происходит увеличение стоимости его активов из-за инфляционных процессов, присоединения нераспределенной прибыли (реинвестирования прибыли) и т.д.

Превышение эмиссионной цены над номинальной стоимостью называется эмиссионной выручкой, или эмиссионным доходом. Он не может быть использован на цели потребления и должен быть присоединен к собственному капиталу акционерного общества. Эмиссионная цена может быть ниже рыночной. Это возможно, во-первых, в том случае, если акционер использует имеющееся у него преимущественное право приобретения акций со скидкой 10 % от рыночной цены. Таким образом, эмиссионная цена составляет 90 % рыночной.

Во-вторых, в случае размещения дополнительных акций при участии посредника по цене, которая не может быть ниже рыночной стоимости более, чем на размер вознаграждения посредника, установленный в процентном отношении к цене размещения таких акций. Таким образом, эмиссионная цена равна рыночной цене минус вознаграждение посредника.

Следовательно, уже на стадии эмиссии акций, определяя перспективы продажи новых обыкновенных акций и время их выпуска, возникает потребность в рыночной оценке. Потребность в оценке акции особенно необходима при:

- поглощении и слиянии общества;
- покупке голосующего пакета акций;
- выдаче кредита под обеспечение акций;
- преобразовании открытого акционерного общества в закрытое;
- определении целесообразности покупки ранее реализованных собственных акций;
- разделении и выделении общества;
- ликвидации общества.

«Рыночной стоимостью имущества, включая стоимость акций или иных ценных бумаг общества, является цена, по которой продавец, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы приобрести» – трактует Федеральный закон «Об акционерных обществах».

Таким образом, на ликвидном эффективном рынке ценных бумаг рыночная цена акции – это ее стоимость в текущих ценах по сделкам, заключенным в каждый момент времени, - не более и не менее.

Рыночная (курсовая) цена – это цена, по которой акция продается и покупается на вторичном рынке.

Рыночная цена обычно устанавливается на торгах на фондовой бирже и отражает действительную цену акции при условии большого объема сделок. Биржевой курс, как результат биржевой котировки, определяется равновесным соотношением спроса и предложения. Цену предложения (оферту) устанавливает продавец, цену спроса (бид) – покупатель.

Котировка предполагает наличие двух цен.

Цена приобретения, по которой покупатель выражает желание приобрести акцию, или цена спроса (*bid price*) – цена бид.

Цена предложения, по которой владелец или эмитент акции желает ее продать, - цена предложения (*offer price*) – оферта.

Как правило, между ними находится цена исполнения сделки – реальной продажи акций, называемая курсовой (рыночной) ценой, и цена бумаги при большом спросе может равняться цене предложения, при избыточном количестве ценных бумаг – цене спроса. Таким образом, реальная курсовая стоимость складывается под влиянием ожиданий продавца и покупателя ценных бумаг. Широко известна формула расчета этой стоимости (K_p):

$$K_p = \frac{\text{дивиденд (руб.)}}{\text{ссудный \%}} * 100 \%$$

Формула расчета курсовой стоимости может быть изменена при прогнозируемом росте дивиденда и риске вложений в данные акции:

$$K_p = \frac{\text{Дивиденд (руб.)} + \text{Прогнозируемый \% прирост дивиденда (руб.)}}{\text{Ссудный \%} + \text{плата за риск (\%)}} * 100 \%$$

Так как представления инвестора о доходности акции меняются, то меняются и цены. Как правило, учитывается и рыночная конъюнктура, поэтому в течение рабочего дня биржи цена продажи определенной акции может меняться. Цена, по которой совершается первая сделка, называется ценой открытия, последняя – ценой закрытия. В течение дня устанавливается высшая и низшая цены на акцию.

Рыночная цена акции в расчете на 100 денежных единиц номинала называется курсом.

$$K_A = \frac{K_p}{N_n} * 100,$$

где K_A – курс;
 K_p – рыночная цена;
 N_n – номинальная цена.

Пример. Определим курс акции, продаваемой по цене 15 000 руб. при номинале 10 000 руб.

$$K_A = \frac{15000}{10000} * 100 = 150 \%$$

Курс акции равен 150 процентным пунктам, или просто 150.

Рыночная цена акций определяется соотношением спроса и предложения. В каждый данный момент определенная акция имеет свой курс, и задача оценщика-инвестора – спрогнозировать тенденцию, направленность его изменения. При огромном количестве акций, обращающихся на рынке, практически невозможно отследить закономерность колебания цен по каждой из них. В то же время многолетняя деятельность зарубежных фондовых бирж показала, что изменение цен на акции некоторого ограниченного круга фирм точно соответствует колебанию курсов всех других акций. Возникла идея отслеживать изменение цен не по каждой бумаге, а по определенному их набору.

Показатель, отражающий среднюю цену акций и других ценных бумаг определенной совокупности компаний, называется биржевым индексом. Индекс позволяет инвесторам, вкладывающим деньги в ценные бумаги, оцени-

вать как состояние фондового рынка в целом, так и надежность собственных активов.

При оценке акций важную роль играет книжная, или балансовая, стоимость. Ее определяют эксперты (в том числе аудиторы) на основе оценки собственных активов компании как частное от ее деления на количество выпущенных акций, находящихся в обращении. Такая оценка доступна очень узкому кругу инвесторов. Если курсовая цена превышает балансовую, то это является биржевым ростом.

Балансовую стоимость определяют при аудиторских проверках в том случае, если эмитент намерен пройти листинг для включения своих акций в биржевой список ценных бумаг, допущенных к биржевым торгам, а также при ликвидации акционерного общества, чтобы определить долю собственности, приходящуюся на одну акцию.

Доходность акций

Инвестиции в акции являются разновидностью финансовых инвестиций, т.е. вложением денег в финансовые активы с целью получения дохода – дополнительных денег. Доходными считаются такие вложения в акции, которые способны обеспечить доход выше среднерыночного.

Получение именно такого дохода и есть цель, которую преследует инвестор, осуществляя инвестиции на фондовом рынке. При этом доход может принести акция, которая, обращаясь на фондовом рынке, интересует в основном портфельного инвестора. Составляющими этого дохода будут дивиденды и рост курсовой стоимости.

Если инвестор А осуществляет долгосрочные инвестиции и в инвестиционный период, по которому происходит оценка доходности акции, не входит ее продажа, то текущий доход определяется величиной выплачиваемых дивидендов (В). В этом случае рассматривают текущую доходность (Дх), которую рассчитывают как отношение полученного дивиденда к цене приобретения акции (Цэ), т.е. без учета реализации акции:

$$Дх = \frac{В}{Цэ} * 100 .$$

Кроме того, можно рассчитать рыночную текущую доходность (Дхр), которая будет зависеть от уровня цены, существующей на рынке в каждый данный момент времени (Цр):

$$Дхр = \frac{В}{Цр} * 100 .$$

Если инвестиционный период, по которому оцениваются акции, включает выплату дивидендов и заканчивается их реализацией, то доход определяется как совокупные дивиденды с учетом изменения курсовой стоимости.

Доходность инвестора Б является конечной (Д_{хк}), так как он реализовал свою ценную бумагу, и доход за инвестиционный период измеряется соотношением:

$$Д_{хк} = \frac{B + (Ц_1 - Ц_2)}{Ц_1} * 100 .$$

А в случае, если инвестиционный период превышает год, то формула конечной доходности в расчете на год имеет следующий вид:

$$Д_{хк} = \frac{\sum BVI... + (Ц_1 - Ц_2)}{Ц * T_1} * 100 ,$$

где T_1 – время нахождения акции у инвестора.

Если инвестиционный период не включает выплаты дивидендов, то доход образуется как разность цен покупки и продажи. Таким образом, $D = C_1 - C$ и может быть любой величиной: положительной (для инвестора С); отрицательной (для инвестора Е); нулевой (для инвестора Л).

Доходность акции в этом случае рассчитывается как отношение разности цен продажи и покупки к цене покупки:

$$Д_{хк} = \frac{C_1 - C}{C} * 100$$

К основным факторам, влияющим на доходность акций, можно отнести:

- размер дивидендных выплат (производная величина от чистой прибыли и пропорции ее распределения);
- колебания рыночных цен;
- уровень инфляции;
- налоговый климат.

ОБЛИГАЦИИ

Общая характеристика

Облигация – ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком).

Действующее российское законодательство определяет облигацию как «эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента»¹.

¹ Закон РФ «О рынке ценных бумаг», ст.2.

Таким образом, облигация – это долговое свидетельство, которое непременно включает два главных элемента:

- обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на титуле (лицевой стороне) облигации;
- обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключается в следующем. Покупая акцию, инвестор становится одним из собственников компании-эмитента. Купив облигацию компании-эмитента, инвестор становится ее кредитором. Кроме того, в отличие от акций облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого гасятся. Облигации имеют преимущество перед акциями при реализации имущественных прав их владельцев: в первую очередь выплачиваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды; при делении имущества компании-эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут рассчитывать лишь на ту часть имущества, которая останется после выплаты всех долгов, в том числе и по облигационным займам. Если акции, являясь титулом собственности, предоставляют их владельцам право на участие в управлении компанией-эмитентом, то облигации, будучи инструментом займа, такого права не дают.

Облигации выступают главным инструментом мобилизации средств правительствами, различными государственными органами и муниципалитетами. К организации и размещению облигационных займов прибегают и компании, когда у них возникает потребность в дополнительных финансовых средствах.

Выпуск облигаций содержит ряд привлекательных черт для компании-эмитента: посредством их размещения хозяйственная организация может мобилизовать дополнительные ресурсы без угрозы вмешательства их держателей-кредиторов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика. Однако облигационные займы компаний следует рассматривать как дополнение к заемным средствам, получаемым в виде банковских кредитов. Даже в странах с развитым фондовым рынком посредством выпуска облигаций компании покрывают далеко не всю потребность в заемных средствах. Поскольку облигационный займ выражает отношения по поводу возвратного движения ссуженной стоимости, то он по своей сути и назначению схож с банковской ссудой. В этой связи следует заметить, что право на эмиссию облигаций может быть предоставлено только таким компаниям, которые отвечают требованию кредитоспособности.

Порядок выпуска облигаций акционерными обществами регламентируется Федеральным законом «Об акционерных обществах». В соответствии с названным Законом при выпуске облигаций акционерными обществами должны быть соблюдены следующие дополнительные условия²:

² Федеральный закон «Об акционерных обществах» принят Государственной думой 24 ноября 1995 г., ст.33

- номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для целей выпуска;
 - выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала;
 - выпуска облигаций без обеспечения допускается на третьем году существования общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества;
 - общество не вправе размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций общества меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют облигации.
- Резюмируя сказанное выше, мы можем рассматривать облигацию как:
- долговое обязательство эмитента;
 - источник финансирования расходов бюджетов, превышающих доходы;
 - источник финансирования инвестиций акционерных обществ;
 - форму сбережения средств граждан и организаций и получения ими дохода.

Виды облигаций

Можно предложить следующую классификацию:

1. *В зависимости от эмитента* различают облигации:
 - 1.1. Государственные;
 - 1.2. Муниципальные;
 - 1.3. Корпоративные;
 - 1.4. Иностранные.
2. *В зависимости от сроков*, на которые выпускается займ, все многообразие облигаций условно можно разделить на две большие группы:
 - 2.1. Облигации с некоторой оговоренной датой погашения, которые, в свою очередь, делятся на:
 - 2.1.1. Краткосрочные;
 - 2.1.2. Среднесрочные;
 - 2.1.3. Долгосрочные.

Временные рамки, ограничивающие перечисленные облигационные группы, для каждой страны различны и определяются законодательством, действующим в этой стране, и сложившейся практикой. Например, в США к краткосрочным обычно относят облигации со сроком обращения от 1 года до 3 лет, к среднесрочным – от 3 до 7 лет, к долгосрочным – свыше 7 лет. Что касается российского законодательства, то оно содержит указания о сроках обращения только для государственных долговых обязательств.
 - 2.2. Облигации без фиксированного срока погашения включают в себя:
 - 2.2.1. Бессрочные, или непогашаемые;

2.2.2. Отзывные облигации, которые могут быть востребованы (отозваны) эмитентом до наступления срока погашения. Еще при выпуске облигаций эмитент устанавливает условия такого востребования: по номиналу или с премией;

2.2.3. Облигации с правом погашения – предоставляют право инвестору на возврат облигации эмитенту до наступления срока погашения и получения за нее номинальной стоимости;

2.2.4. Продлеваемые облигации, которые предоставляют инвестору право продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течение этого срока;

2.2.5. Отсроченные облигации – они дают эмитенту право на отсрочку погашения.

3. *В зависимости от целей* займа облигации подразделяются на:

3.1. Обычные, выпускаемые для рефинансирования имеющейся у эмитента задолженности или для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, которые будут использованы на различные мероприятия;

3.2. Целевые, средства от продажи которых направляются на финансирование конкретных инвестиционных проектов или конкретных мероприятий (например, строительство моста, проведение телефонной сети и т.п.).

4. *В зависимости от способа размещения* различают:

4.1. Свободно размещаемые облигационные займы;

4.2. Займы, предполагающие принудительный порядок размещения. Принудительно размещаемыми чаще всего являются государственные облигации (например, Государственные облигационные займы СССР 40-50 х годов).

5. *В зависимости от метода погашения номинала* различают:

5.1. Облигации, погашение номинала которых производится разовым платежом;

5.2. Облигации с распределенным по времени погашением, когда за определенный отрезок времени погашается некоторая доля номинала;

5.3. Облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества облигаций (лотерейные или тиражные займы).

6. *В зависимости от того, какие выплаты производятся эмитентом по облигационному займу*, различают:

6.1. Облигации, по которым производится только выплата процентов, а капитал не возвращается, точнее, эмитент указывает на возможность их выкупа, не связывая себя конкретным сроком. К этой группе облигаций бессрочного займа относятся, например, английские консоли, выпущенные еще в середине XVIII в. и обращающиеся до настоящего времени;

6.2. Облигации, по которым лишь возвращается капитал по номинальной стоимости, но не выплачиваются проценты. Это так называемые облигации с нулевым купоном – дисконтные;

6.3. Облигации, по которым проценты не выплачиваются до момента погашения облигации, а при погашении инвестор получает номинальную

стоимость облигации и совокупный процентный доход. К таким облигациям можно отнести сберегательные сертификаты серии Е, выпускаемые в США.

6.4. Облигации, по которым возвращается капитал по номинальной стоимости, а выплата процентов не гарантируется и находится в прямой зависимости от результатов деятельности компании – эмитента, т.е. от того, получает компания прибыль или нет. Такие облигации называют доходными или реорганизационными, они выпускаются, как правило, компаниями, которым грозит банкротство;

6.5. Облигации, дающие право их владельцам на получение периодически выплачиваемого фиксированного дохода и номинальной стоимости облигации – в будущем, при ее погашении. Этот вид облигаций наиболее распространен в современной практике во всех странах.

6.5.1. Облигации с фиксированной купонной ставкой;

6.5.2. Облигации с «плавающей» купонной ставкой, когда купонная ставка зависит от уровня ссудного процента;

6.5.3. Облигации с равномерно возрастающей купонной ставкой по годам займа. Такие облигации еще называют индексируемыми, обычно они эмитируются в условиях инфляции;

6.5.4. Облигации с минимальным или нулевым купоном (мелкопроцентные или беспроцентные облигации). Рыночная цена по таким облигациям устанавливается ниже номинальной, т.е. предполагает скидку. Доход по этим облигациям выплачивается в момент ее погашения по номинальной стоимости и представляет разницу между номинальной и рыночной стоимостью;

6.5.5. Облигации с оплатой по выбору. Владелец этой облигации может получить доход как в виде купонного дохода, так и облигациями нового выпуска;

6.5.6. Облигации смешанного типа. Часть срока облигационного займа владелец облигации получает доход по фиксированной купонной ставке, а часть срока – по «плавающей» ставке.

7. В зависимости от обеспечения облигации делятся на два класса:

7.1. Обеспеченные залогом;

7.2. Не обеспеченные залогом.

Необеспеченные залогом облигации включают следующие разновидности:

7.2.1. Облигации не обеспеченные никакими материальными активами. Они подкрепляются «добросовестностью» компании-эмитента, т.е. обещанием этой компании выплатить проценты и возместить всю сумму займа по наступлении срока погашения.

7.2.2. Облигации под конкретный вид доходов эмитента. По этим облигациям эмитент обязуется выплачивать проценты и погашать займ на счет каких-либо конкретных доходов.

7.2.3. Облигации под конкретный инвестиционный проект. Средства, полученные от реализации данных облигаций, направляются эмитентом на финансирование какого-либо инвестиционного проекта. Доходы, полученные

от реализации этого проекта, эмитент использует на погашение займа и выплату процентов.

7.2.4. **Гарантированные облигации.** Облигации не обеспечены залогом, но выполнение обязательств по займу гарантируется не компанией-эмитентом, а другими компаниями. Чаще всего гарантом является более сильная с экономической точки зрения компания, что делает данные облигации более надежными.

7.2.5. **Облигации с распределенной или переданной ответственностью.** По этим облигациям обязательства по данному займу либо распределяются между некоторым числом компаний, включая эмитента, либо их целиком принимают на себя другие компании, исключая эмитента.

7.2.6. **Застрахованные облигации.** Данный облигационный займ компания-эмитент страхует в частной страховой компании на случай возникновения каких-либо затруднений в выполнении обязательств по этому займу.

Стоимостная оценка облигаций

Облигации имеют *нарицательную цену* (номинал) и *рыночную цену*. Номинальная стоимость облигации напечатана на самой облигации и обозначает сумму, которая берется в займы и подлежит возврату по истечении срока облигационного займа. Номинальная цена является базовой величиной для расчета принесенного облигацией дохода. Процент по облигации устанавливается к номиналу, прирост (уменьшение) стоимости облигации за соответствующий период рассчитывается как разница между номинальной стоимостью, по которой облигация будет погашена, и ценой покупки облигации.

Как правило, облигации выпускаются с высокой номинальной стоимостью. Они ориентированы на богатых инвесторов, как индивидуальных, так и институциональных. Этим они отличаются от акций, номинальную стоимость которых эмитент устанавливает в расчете на приобретение их самыми широкими слоями инвесторов. Следует при этом отметить, что если для акций номинальная стоимость – величина довольно условная, акции и продаются, и покупаются преимущественно по цене, не привязанной к параметрам, значение которых не меняется на протяжении всего срока облигационного займа. Именно по изначально зафиксированной величине номинала облигации будут гаситься по окончании срока их обращения.

С момента их эмиссии и до погашения они продаются и покупаются по установившимся на рынке ценам. Рыночная цена в момент эмиссии может быть ниже номинала, равна номиналу и выше номинала. В дальнейшем рыночная цена облигаций определяется исходя из ситуации продажи, а также двух главных элементов самого облигационного займа. Этими элементами являются:

- перспектива получить при погашении номинальную стоимость облигации (чем ближе в момент покупки облигации срок ее погашения, тем выше ее рыночная стоимость);

- право на регулярный фиксированный доход (чем выше доход, приносимый облигацией, тем выше ее рыночная стоимость).

Рыночная цена облигаций зависит и от ряда других условий, важнейшим из которых является надежность (степень риска) вложений.

Поскольку номиналы у разных облигаций существенно различаются между собой, то часто возникает необходимость в сопоставимом измерителе рыночных цен облигаций. Таким показателем является курс.

Курсом облигации называется значение рыночной цены облигации, выраженное в процентах к ее номиналу:

$$K_o = \frac{K_p}{H} * 100,$$

где K_o – курс облигаций;
 K_p – рыночная цена облигации;
 H – номинальная цена облигации.

Например, если облигация с номиналом 100 000 руб. продается за 98 500 руб., то ее курс – 98,5.

В зарубежной литературе, помимо перечисленных (номинальной и рыночной), проводится еще одна стоимостная характеристика облигаций – их *выкупная цена*, по которой эмитент по истечении срока займа погашает облигации. Выкупная цена может совпадать с номинальной, а может быть выше или, наоборот, ниже ее. Российское законодательство исключает существование выкупной цены, так как Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» закрепляет право держателя на получение от эмитента ее номинальной стоимости³. Это означает, что облигации могут погашаться (выкупаться) только по номинальной стоимости.

Дисконт и процентный доход по облигации

Облигации, являясь, как и другие ценные бумаги, объектом инвестирования на фондовом рынке, приносят своим держателям доход.

Общий доход от облигации складывается из следующих элементов:

- периодически выплачиваемых процентов (купонного дохода);
- изменения стоимости облигаций за соответствующий период;
- дохода от реинвестиций полученных процентов.

Рассмотрим каждый из перечисленных элементов дохода в отдельности.

Облигация, в отличие от акции, приносит владельцу фиксированный текущий доход. Этот доход представляет собой постоянный аннуитет – право получать фиксированную сумму ежегодно в течение ряда лет. Аннуитет также определяют как «серию платежей, произведенных в фиксированные интервалы времени за определенное количество периодов».

³ Закон РФ «О рынке ценных бумаг», ст.2.

Как правило, проценты по облигациям выплачиваются 1-2 раза в год. При этом чем чаще производятся процентные выплаты, тем больший потенциальный доход приносит облигация, ведь полученные процентные выплаты могут быть реинвестированы.

Размер купонного дохода по облигациям зависит прежде всего от надежности облигации, иначе говоря, от того, кто является ее эмитентом. Чем устойчивее компания-эмитент и надежнее облигация, тем ниже предлагаемый процент. Кроме того, существует зависимость между процентным доходом и сроком обращения облигации: чем больше отдален срок погашения, тем выше должен быть процент, и наоборот.

Говоря о второй составляющей дохода, приносимого облигацией, мы имеем в виду облигации, купленные по цене ниже номинала, т.е. с дисконтом. Примером таких облигаций, как уже говорилось ранее, служат облигации с нулевым купоном. Доход по ним образуется как разница между ценой, по которой они продаются, и номиналом облигации. При покупке и продаже облигаций с дисконтом важным моментом является определение цены продажи облигации. Иными словами: по какой цене следует продать облигацию сегодня, если известна сумма, которая будет получена в будущем (номинал), и базовая норма доходности (ставка рефинансирования).

Подсчет этой цены называется дисконтированием, а сама цена – сегодняшней стоимостью будущей суммы денег.

Дисконтирование осуществляется по формуле:

$$K_{рд} = H * \frac{1}{\frac{1+TC}{100}},$$

где $K_{рд}$ – цена продажи облигации с дисконтом, руб.;

H – номинальная цена облигации, руб.;

T – число лет, по истечении которых облигация будет погашена;

C – норма ссудного процента (или ставка рефинансирования), %;

$$\frac{1}{\frac{1+TC}{100}}$$

- дисконтный множитель, показывающий, какую долю составляет цена продажи облигации в ее номинальной цене.

Разность ($H - K_{рд}$) является дисконтом и представляет собой доход по данному виду облигации.

Последний элемент совокупного дохода – доход от реинвестиций полученных процентов – присутствует лишь при условии, что полученный в виде процентов текущий доход по облигации постоянно реинвестируется. Данный вид дохода может иметь довольно существенное значение при покупке долгосрочных облигаций.

Общий, или совокупный, доход по облигациям обычно ниже, чем по другим ценным бумагам. Это объясняется прежде всего тем, что облигации

обладают большей, по сравнению с другими видами ценных бумаг, надежностью. Доходы по облигациям меньше подвергнуты циклическим колебаниям и не так зависимы от конъюнктуры рынка, как, например, доходы по акциям.

Доходность облигаций

В общем виде доходность является относительным показателем и представляет собой доход, приходящийся на единицу затрат. Различают текущую доходность и полную, или конечную, доходность облигаций.

Показатель текущей доходности характеризует годовые (текущие) поступления по облигации относительно затрат на ее покупку. Текущая доходность облигации рассчитывается по формуле:

$$C_{\text{тек}} = \frac{D}{K_p} * 100,$$

где $C_{\text{тек}}$ – текущая доходность облигации, %;
 D – сумма выплачиваемых в год процентов, руб.;
 K_p – курсовая стоимость облигации, по которой она была приобретена, руб.

В текущей доходности не нашел отражения еще один источник дохода – изменение стоимости облигации за период владения ею. Поэтому по облигациям с нулевым купоном текущая доходность равна нулю, хотя доход в форме дисконта они приносят.

Оба источника дохода отражаются в показателе конечной или полной доходности, которая характеризует полный доход по облигации, приходящийся на единицу затрат на покупку этой облигации. Показатель конечной доходности определяется по формуле:

$$C_{\text{кон}} = \frac{D_{\text{сп}} + P}{K_p * n} * 100,$$

где $C_{\text{кон}}$ – конечная доходность облигаций, %;
 $D_{\text{сп}}$ – совокупный процентный доход, руб.;
 P – величина дисконта по облигации, руб.;
 K_p – курсовая стоимость облигации, по которой она была приобретена, руб.;
 n – число лет, в течение которых инвестор владел облигацией.

В нашем примере (инвестор А погашает облигацию по окончании срока облигационного займа) конечная доходность

$$C_{\text{кон}} = \frac{2 * 5000 \text{ руб.} - 1000 \text{ руб.}}{11000 \text{ руб.} * 2} * 100 = 40,9 \%$$

Существуют два важных фактора, влияющих на доходность облигаций. Это – *инфляция и налоги*. Если доход от облигации равен 4 % в год, а уровень инфляции – 3 %, то реальная доходность составит только 1 %.

Реальная доходность тех или иных облигаций должна рассчитываться после вычета из дохода выплачиваемых налогов с учетом существующих темпов инфляции. И именно эти показатели доходности следует сравнивать, выбирая наиболее эффективные для инвестирования объекты.

Понятие вексельного обращения

Вексель (от нем. Wechsel - обмен) - ценная бумага в виде долгосрочного обязательства, составленного в письменном виде по определенной форме. Вексель дает лицу, которому он выдан (кредитору, заимодавцу), именуемому векселедержателем, безусловное, поддерживаемое законом право на получение (возврат) предоставленного им на фиксированный срок и на определенных условиях денежного долга.

Простой вексель удостоверяет обязательство заемщика, векселедателя, уплатить заимодавцу, векселедержателю, положенный к возврату долг в оговоренный срок.

Переводный вексель, именуемый траттой, выписывается векселедержателем (трассантом) в виде письменного поручения, приказа векселедателю (трассату) заплатить заимствованную сумму с процентами третьему лицу (ремитенту). Тем самым ремитент становится новым векселедержателем.

Безусловный вексель – вексель, который подлежит оплате наличными по предъявлении.

Бронзовый вексель – «дутый», не имеющий товарного покрытия и никакой ценности, выставляемый предпринимателями друг другу с целью получения банковских ссуд.

Гарантийный вексель – вексель, выданный в обеспечение хозяйственной сделки без получения векселедержателем от векселедателя указанной в нем суммы.

Домицилированный вексель – с оговоркой о том, что он подлежит оплате третьим лицом – домицилиантом – по месту жительства плательщика, либо в другом указанном месте.

Казначейский вексель, выпускаемый государством для покрытия своих расходов.

Коммерческий вексель – выдаваемый заемщиком под залог товара.

Опротестованный вексель – вексель, по которому нотариально удостоверен векселедержателем отказ должника от оплаты.

Предъявительский вексель – подлежащий оплате немедленно по требованию предъявителя.

Срочный вексель – с фиксированным сроком.

Финансовый вексель – выдаваемый одним банком другому банку для получения взамен него денег.

Частный вексель – выписываемый частным лицом.

Векселя делятся на *процентные и дисконтные*. В процентных векселях доход векселедержателя получается за счет процента, начисляемого к цене приобретения - номиналу. В дисконтных векселях доход векселедержателя составляет разница между ценой приобретения и ценой погашения.

Вексельное обращение - движение векселей в сфере обращения как денежных документов, переход или передача векселя из одних рук в другие, от одного лица к другому в соответствии с необходимостью осуществления между ними денежных расчетов.

Сделками в силу ст. 153 Гражданского кодекса РФ являются «действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей». Исходя из этого определения, можно сформулировать понятие *вексельных сделок*: это действия, которые направлены на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей, обусловленных векселем.

Условиями действительности любых сделок, как известно, являются следующие:

1. Сделка не должна противоречить действующим нормативно-правовым документам;
2. Сделка должна быть совершена дееспособным лицом, т.е. тем, кто вправе заключать подобные сделки;
3. Сделка должна быть совершена в надлежащей форме;
4. Сделка не должна противоречить волеизъявлению сторон.

Все вексельные сделки, конечно же, должны быть подчинены указанным условиям, однако правовая природа векселя как ничем не обусловленного обязательства (ч.1 ст. 815 ГК) порождает некоторые особенности действительности сделок с векселями.

Практика вексельного обращения, сложившаяся в России, обнаруживает чрезвычайное многообразие вексельных обязательств. Естественными явлениями стали гарантийные письма, различие обязательств в зависимости от серии, индоссаменты, отказ от оплаты.

Можно выделить ряд качественно различающихся видов ценных бумаг, обращающихся на российском рынке и называемых векселями:

1. Векселя большинства промышленных предприятий, или *векселя по недоразумению*. Такие ценные бумаги являются денежными обязательствами не по содержанию, а по происхождению. Это не векселя, а срочные контракты на поставку продукции, оказание услуг и пр. На практике предприятия металлургии, машиностроения, нефтехимии - основные векселедатели - руководствуются никак не нормами Женевской конвенции, а собственными положениями «О порядке выпуска и обращения векселей N-ского комбината». Львиная доля таких векселей изначально не предполагает их погашения деньгами. Безусловная по своей сути бумага, как правило, сопровождается множеством ограничений. Дело доходит до того, что на векселе ставится пометка «погашению деньгами не подлежит», и он сопровождается неким документом, детально регулирующим процесс обращения и погашения именно этого конкретного векселя: указывает-

ся услуга или товар, в оплату которых принимается вексель, приводится перечень организаций, от которых вексель принимается, и т.д. Но и это не все. Упомянутый документ, как правило, не прилагается к векселю, а прячется от посторонних глаз, и далеко не каждый векселедержатель догадывается о его существовании.

2. *Отраслевые векселя*, выпускаемые крупными экономическими субъектами в рамках масштабных квазигосударственных вексельных программ и служащие расчетным средством среди ограниченного числа субъектов. Здесь можно столкнуться с невиданной во всем мире практикой, когда вексель выпускает не должник, как это следовало бы ожидать, а кредитор. Например, РАО «ЕЭС России» оказывает услуги по транзиту электроэнергии через свои магистрали. Дочерние предприятия РАО, региональные энергосистемы, испытывающие дефицит электроэнергии, не имеют средств оплатить эти услуги, соответственно, возникает задолженность. Но конечными потребителями электроэнергии являются не энергосистемы, а предприятия, расположенные на их территории. Обычно у них нет денег, но есть продукция, которую можно попытаться реализовать. РАО эмитирует векселя и продает их посреднику (трейдеру). Тот расплачивается векселями при покупке продукции предприятия, предприятие расплачивается с энергосистемой. Наконец, последняя гасит вексель в РАО в счет своего собственного долга.

3. Государственные и муниципальные векселя разного рода. Суммарный объем векселей, эмитированных финансовыми органами субъектов РФ, не поддается оценке, причем значительная его часть находится в теневом обороте.

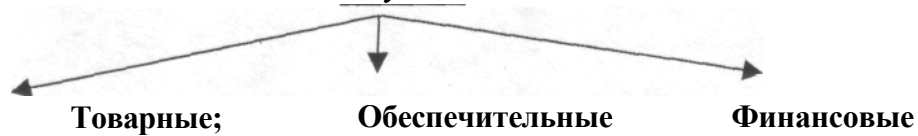
Банковские векселя – единственные «настоящие векселя». Они действительно обладают всеми вексельными реквизитами, включая безусловное денежное обязательство.

Обязательные реквизиты переводного векселя

1. Наименование «Вексель», включенное в текст документа, выраженное на том языке, на котором составлен документ.
2. Простое и ничем не обусловленное обязательство уплатить определенную сумму.
3. Наименование того, кто должен платить по векселю (плательщика).
4. Указание срока платежа.
5. Указание места платежа.
6. Наименование того, кому или по приказу кого должен быть совершен платеж.
7. Указание даты и места составления векселя.
8. Подпись векселедателя.

Классификация векселей

В зависимости от предполагаемого использования вексельной суммы



В зависимости от получаемого дохода



По отношению к собственности



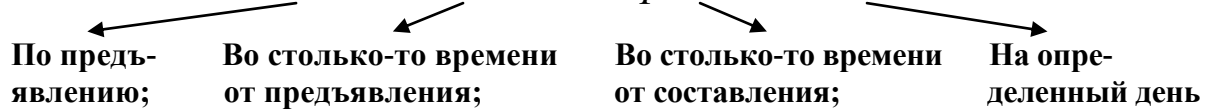
По гарантированности оплаты векселя



По области действия



В зависимости от срока платежа



*В коммерческом обороте существуют несколько видов
фиктивных безденежных векселей*



Виды индоссамента

1. Полный индоссамент - переносит на нового держателя все права, связанные с векселем. Индоссамент должен быть только полным.
2. Частичный индоссамент - переносит на нового держателя векселя лишь часть прав, связанных с векселем. Частичный индоссамент не допускается.
3. Бланковый индоссамент, не содержащий указание лица, в пользу которого он сделан, или состоящий из подписи индоссанта. Превращает именной вексель в вексель на предъявителя.
4. Именной индоссамент - содержащий указание лица, в пользу которого он сделан.
5. Безоборотный индоссамент - совершаемый с оговоркой «без оборота на меня», снимающий ответственность с векселедателя по неоплаченному и опротестованному в неплатеже векселю.
6. Обратный индоссамент - совершаемый без оговорки «без оборота на меня».
7. Индоссамент с оговорками - индоссамент может содержать оговорки «на инкассо», «как доверенному», «валюта к поручению», имеющий ввиду простое поручение провести операции по векселю, «валюта в обеспечение», «валюта в залог», имеющие ввиду залог векселя. Индоссат может в этом случае индоссировать вексель только в порядке препоручения, т.е. с аналогичными оговорками.
8. Индоссамент без оговорок - не содержащий вышеуказанных оговорок, дающий право индоссировать вексель в обычном порядке.
9. Препоручительский индоссамент - совершаемый с целью передачи векселя лицу, которое по поручению индоссата проведет те или иные операции по векселю.

Раскрытие информации и финансовая отчетность на рынке ценных бумаг

Необходимость раскрытия информации определена Законом о рынке ценных бумаг.

В рыночной экономике любой хозяйствующий субъект должен рассматриваться как организация, в которой должен поддерживаться разумный баланс экономических интересов всех заинтересованных лиц, среди которых собственники и деловые партнеры, государство и персонал. Однако реальность ставит проблему обеспечения такого баланса и контроля за его поддержанием. Мировая практика решения этой проблемы выдвигает на первый план деловую информацию о деятельности организации.

Согласно действующему законодательству основные пользователи получают доступ к бухгалтерской информации, за качество которой отвечает руководитель, а гарантии пользователям обеспечивает независимый аудит.

Принятая Правительством РФ в 1998 г. Программа реформирования бухгалтерского учета и отчетности предполагает доведение до пользователей информации не только для осуществления контрольных функций, но главным образом в интересах собственников и партнеров.

СЛОВАРЬ ТЕРМИНОВ

Долевые и долговые ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие права собственности или займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту) и несущему по нему обязательства.

Долевые ценные бумаги (акции) представляют собой финансовые вложения в собственный капитал компании с целью получения дополнительного дохода, складывающегося из суммы дивиденда и просто капитала, вложенного в акции, вследствие роста их цены.

Долговые ценные бумаги представляют собой обязательства, размещенные эмитентом на фондовом рынке для заимствования денежных средств, необходимых для решения текущих и перспективных задач.

Наиболее распространенной формой долговых обязательств является **облигация**. Она представляет собой ценную бумагу, удостоверяющую внесение ее владельцем денежных средств и подтверждающую обязательство возместить ему номинальную стоимость этой ценной бумаги в указанный срок с уплатой фиксированного процента, если иное не установлено условиями выпуска. Облигации выпускаются именные или на предъявителя (купонные), процентные или беспроцентные (целевые под товар или услуги), свободно обращающиеся или с ограниченным кругом обращения.

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

Производные ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу других ценных бумаг (акций, облигаций и самих производных ценных бумаг) или какого-то товара. Они разнообразны по составу, в частности, к ним можно отнести депозитарные свидетельства, фьючерсы, опционы, свопы и др. Признак производности этих инструментов фондового рынка состоит не только и не столько в том, что в их основе лежат, как правило, ценные бумаги, в некотором смысле являющиеся первичными, сколько в том, что их цена полностью зависит от цены базисного товара.

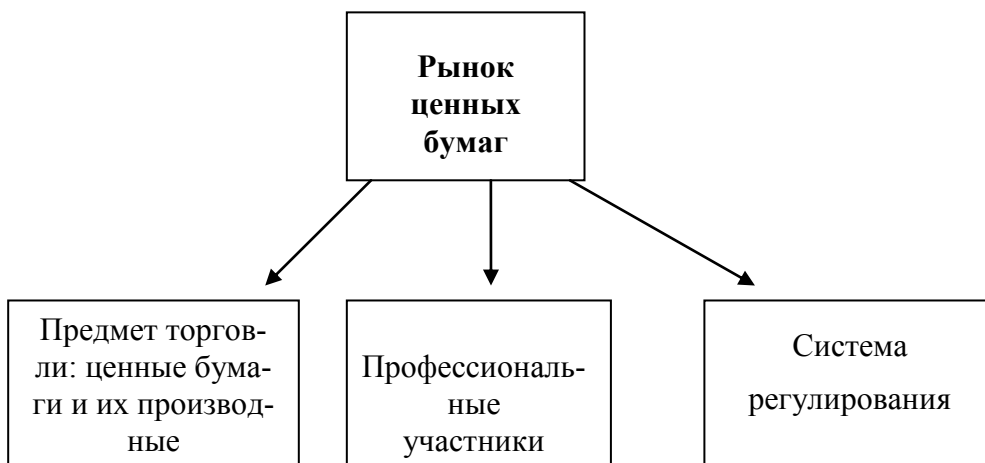
Депозитарная расписка – это ценная бумага, удостоверяющая факт владения банком некоторым количеством акций иностранной компании, причем сами акции могут даже не пересекать границу, будучи депонированы, например, в иностранном филиале банка.

Фьючерс – это ценная бумага в виде договора, дающего право ее держателю купить или продать в оговоренный срок и по оговоренной цене определенное количество базисного актива либо получить доход в связи с изме-

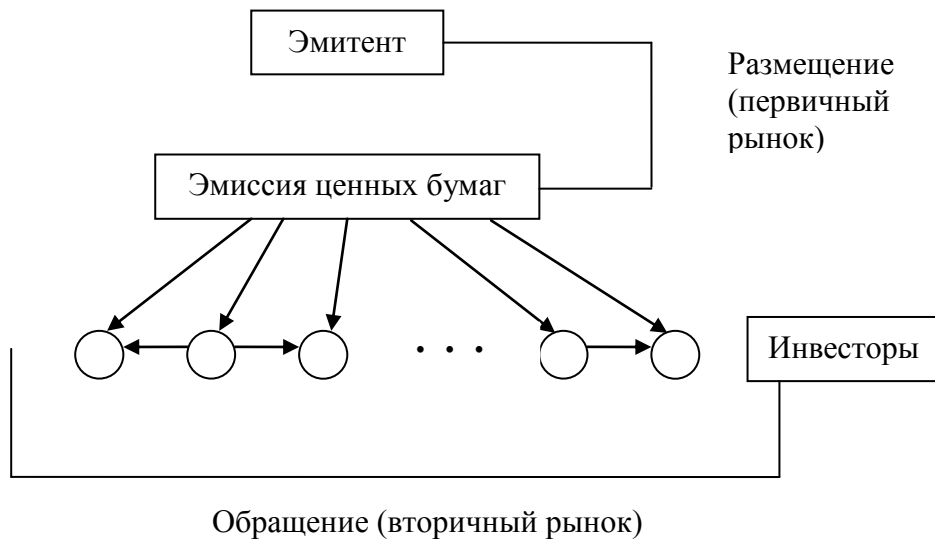
нением значения этого актива. В качестве базисного актива может выступать товар нефинансового характера (зерно, сталь и т.п.), валюта, ценная бумага, фондовый индекс.

Опцион также представляет собой договор, дающий право владельцу этой ценной бумаги: а) купить или продать базисный актив или получить доход в связи с изменением значения этого актива; б) отказаться от своего права. Именно последним пунктом определяется разница между фьючерсом и опционом: в случае фьючерса обе стороны обязаны выполнить договор; в случае опциона его владелец не обязан завершить сделку, так как может отказаться от своего права на покупку/продажу. Разновидностью опциона является **варрант** – ценная бумага, выпускаемая тем же эмитентом, который выпустил базисный актив, и дающая право ее владельцу приобрести в будущем базисный актив по оговоренной цене.

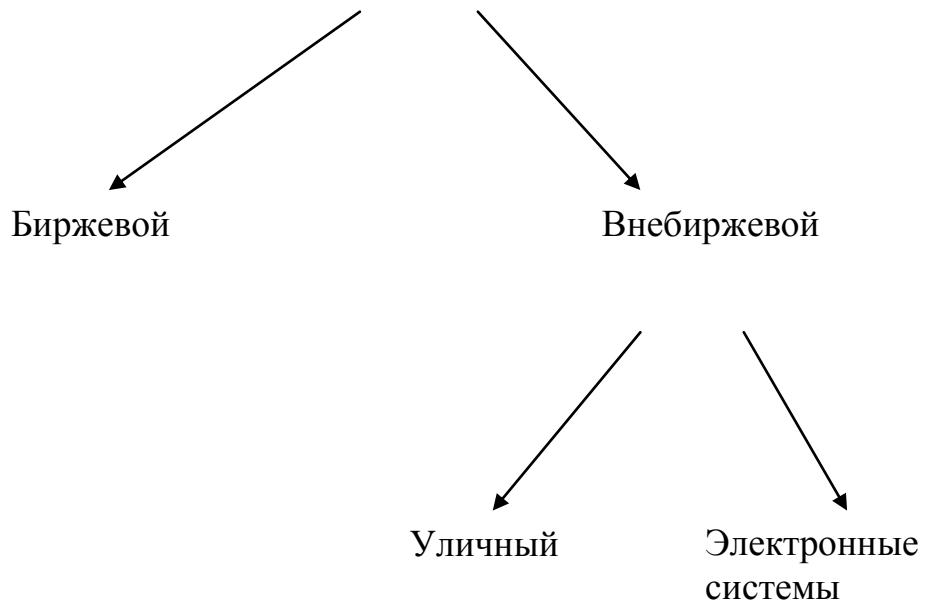
Своп – это ценная бумага, оформляющая договор, согласно которому стороны обмениваются некоторым активом (товар, валюта, ценная бумага, процентная ставка).



Выпуск и обращение ценных бумаг



Рынок ценных бумаг



Первичный фондовый рынок (определение, варианты размещения ценных бумаг)



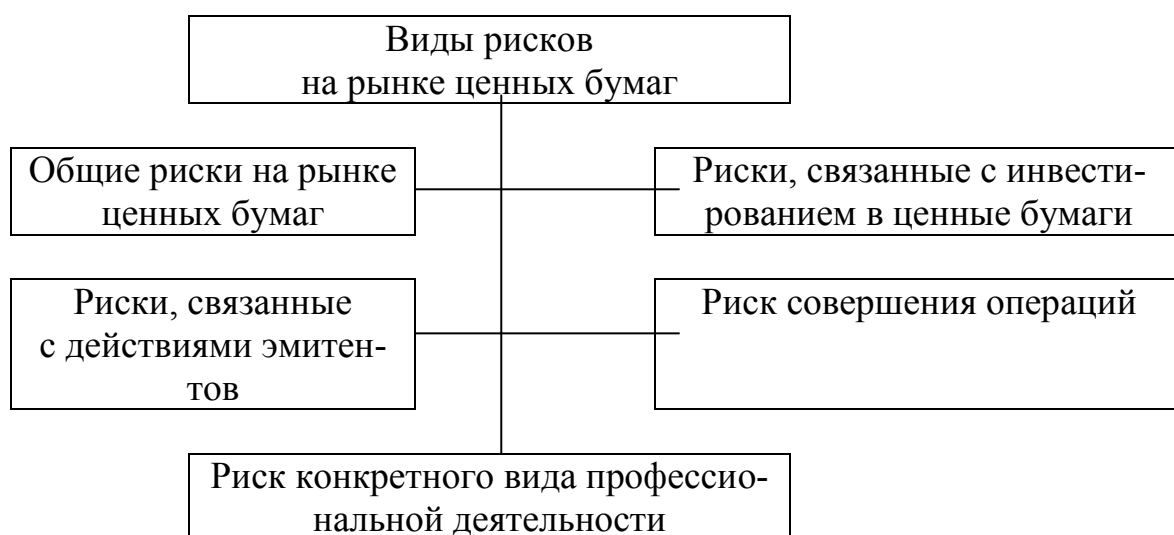
Вторичный фондовый рынок (определение, виды)



Понятие предпринимательского риска



Виды отраслевых рисков на рынке ценных бумаг



Общие риски на рынке ценных бумаг



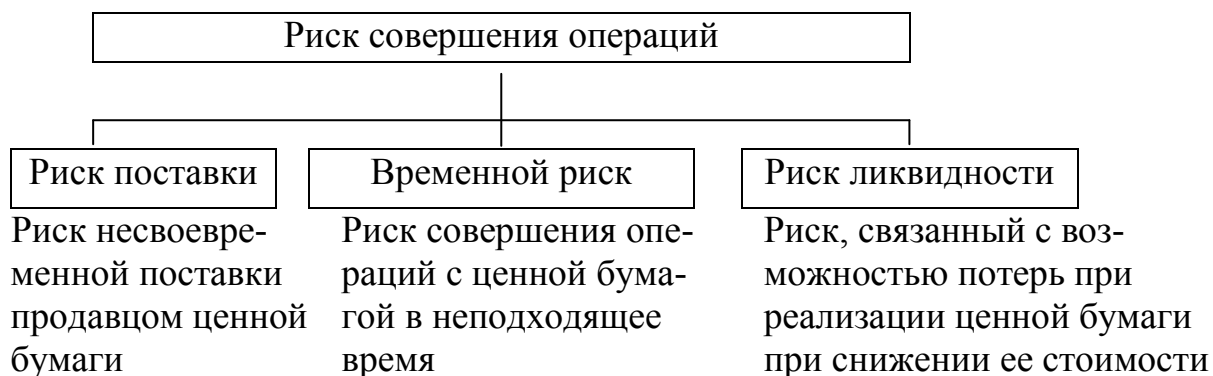
Риски на рынке ценных бумаг, связанные с действиями эмитентов



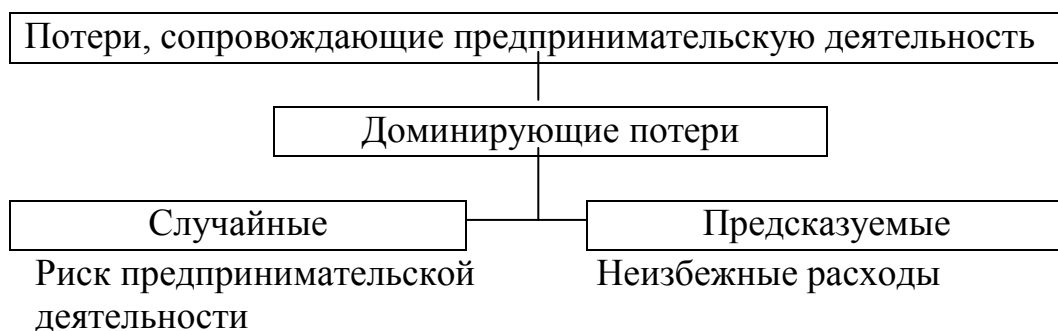
Инвестиционные риски на рынке ценных бумаг



Риск совершения операций на рынке ценных бумаг



Характеристика потерь, сопровождающих предпринимательскую деятельность



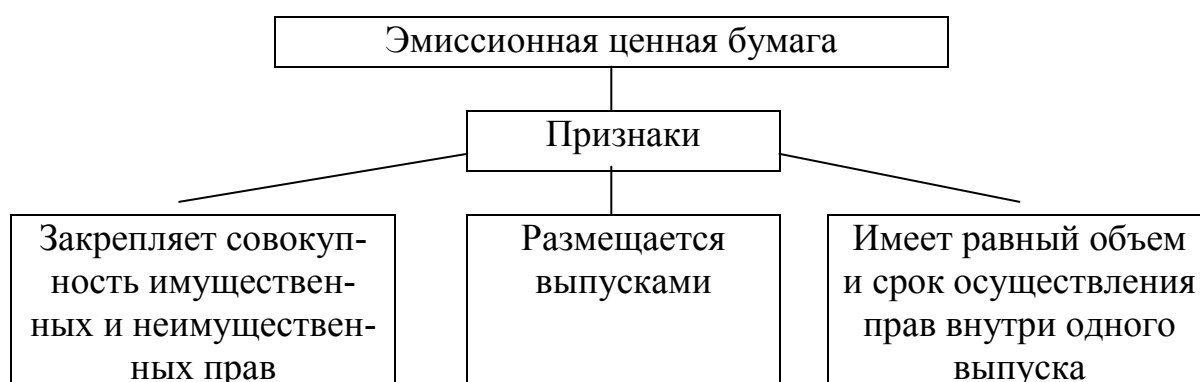
Определение понятия “ценная бумага”



Правовой статус и порядок передачи прав, закрепленных в ценных бумагах

Тип ценной бумаги	Порядок передачи прав	Ответственность продавца ценной бумагой	Порядок реализации прав	Владелец прав по ценной бумаге
предъявительская	вручение ценной бумаги	за недействительность требования по ценной бумаге	предъявление претензий к лицу, выпустившему ценную бумагу	предъявитель
именная	совершение цессии (заключение двухстороннего договора)			лицо, названное в ценной бумаге
ордерная	совершение индоссамента (передаточной надписи)	за недействительность требования по ценной бумаге и за его неисполнение	предъявление претензий к лицу, выпустившему ценную бумагу и(или) ко всем лицам, совершившим индоссамент	

Признаки эмиссионной ценной бумаги



**Виды ценных бумаг, допущенных к обращению
на российском фондовом рынке**



Характеристика ценных бумаг

Вид ценной бумаги	Тип ценной бумаги			Категория ценной бумаги		Группа ценной бумаги				
	именная	ордерная	предъявительская	бездокументарная	документарная	долговая	долевая	платежная	товарораспределительная	производная
Государственная облигация	+	-	+	+	+	+	-	-	-	-
Облигация	+	-	+	+	+	+	-	-	-	-
Депозитный и сберегательный сертификат	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-
Банковская книжка на предъявителя	-	-	+	-	+	+	-	-	-	-
Закладная	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-
Жилищный сертификат	+	-	-	+	+	+	-	-	-	-
Акция	+	-	-	+	+	-	+	-	-	-
Приватизационные ценные бумаги	-	-	+	-	+	-	+	-	-	-
Инвестиционный пай	+	-	-	+	-	-	+	-	-	-
Вексель	+	+	+	-	+	-	-	+	-	-
Чек	+	+	+	-	+	-	-	+	-	-
Коносамент	+	+	+	-	+	-	-	-	+	-
Складское свидетельство простое	+	+	+	-	+	-	-	-	+	-
Складское свидетельства двойное (ДСС)	+	+	+	-	+	-	-	-	+	-
Части ДСС: - складское свидетельство - залоговое свидетельство (варрант)	+	+	+	-	+	-	-	-	+	-
	+	+	+	-	+	+	-	-	-	-
Опционное свидетельство	+	-	-	+	+	-	-	-	-	+

Состав групп ценных бумаг
(группировка ценных бумаг по функциональному назначению)



Типы ценных бумаг
(группировка ценных бумаг по способу передачи права собственности)

Именные ценные бумаги

Депозитный сертификат

Сберегательный сертификат

Опционное свидетельство

Закладная

Инвестиционный пай

Жилищный сертификат

Акция

Государственная облигация

Облигация

Ордерные ценные бумаги

Простое складское свиде-
тельство

Двойное складское свиде-
тельство

Складское свидетельство

Залоговое свидетельство
(варрант)

Вексель

Чек

Коносамент

Приватизационная ценная
бумага (ваучер)

Банковская книжка на
предъявителя

Предъявительские ценные бумаги

Категории ценных бумаг
(группировка ценных бумаг по форме выпуска)

Документарная форма выпуска

Депозитный
сертификат

Сберегательный
сертификат

Закладная

Банковская книж-
ка на предъявителя

Вексель

Чек

Приватизационная
ценная бумага
(ваучер)

Простое складское
свидетельство

Двойное складское
свидетельство

Коносамент

Складское
свидетельство

Залоговое свиде-
тельство (варрант)

Государственная
облигация

Облигация

Жилищный
сертификат

Опционное
свидетельство

Акция

Инвестиционный
пай

Бездокументарная форма выпуска

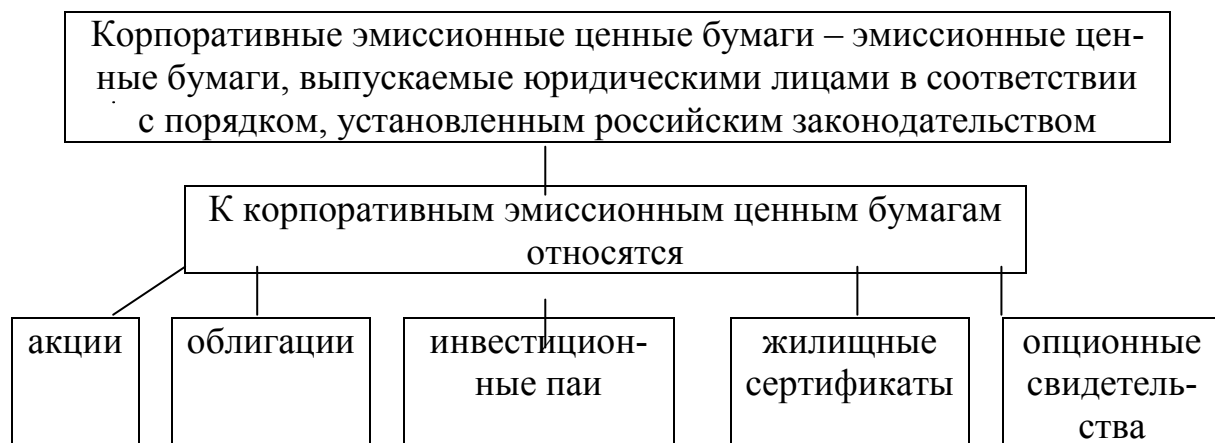
Характеристика этапов эмиссии ценных бумаг

Виды ценных бумаг	Этапы процедуры эмиссии										
	при- нятие реше- ния о вы- пуске	под- готов- ка про- спекта эмис- сии*	гос- рег. вы- пуска, ре- гистр. просп эмис- сии*	изго- тов- ле- ние сер- тифи фика- тов **	раскрытие информации			Регис- тра- ция отчета об итогах вы- пуска	размещение цен- ных бумаг		
					про- спек- та эмис- сии *	От- чета об ито- гах вы- пус- ка			рас- пре- де- ле- ние	под- пис- ка	кон вер та- ция
	Государственная регистрация вы- пуска сопровождается регистрацией проспекта эмиссии										
Акции при учреждении АО	+	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-
Дополни- тельные ак- ции АО, рас- пределяемые среди ак- ционеров	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-
Дополни- тельные ак- ции АО, распреде- ляемые пу- тем подпис- ки	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	-
Облигации, распреде- ляемые пу- тем подпис- ки	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	-
Ценные бу- маги, раз- мещааемые путем кон- вертации	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+

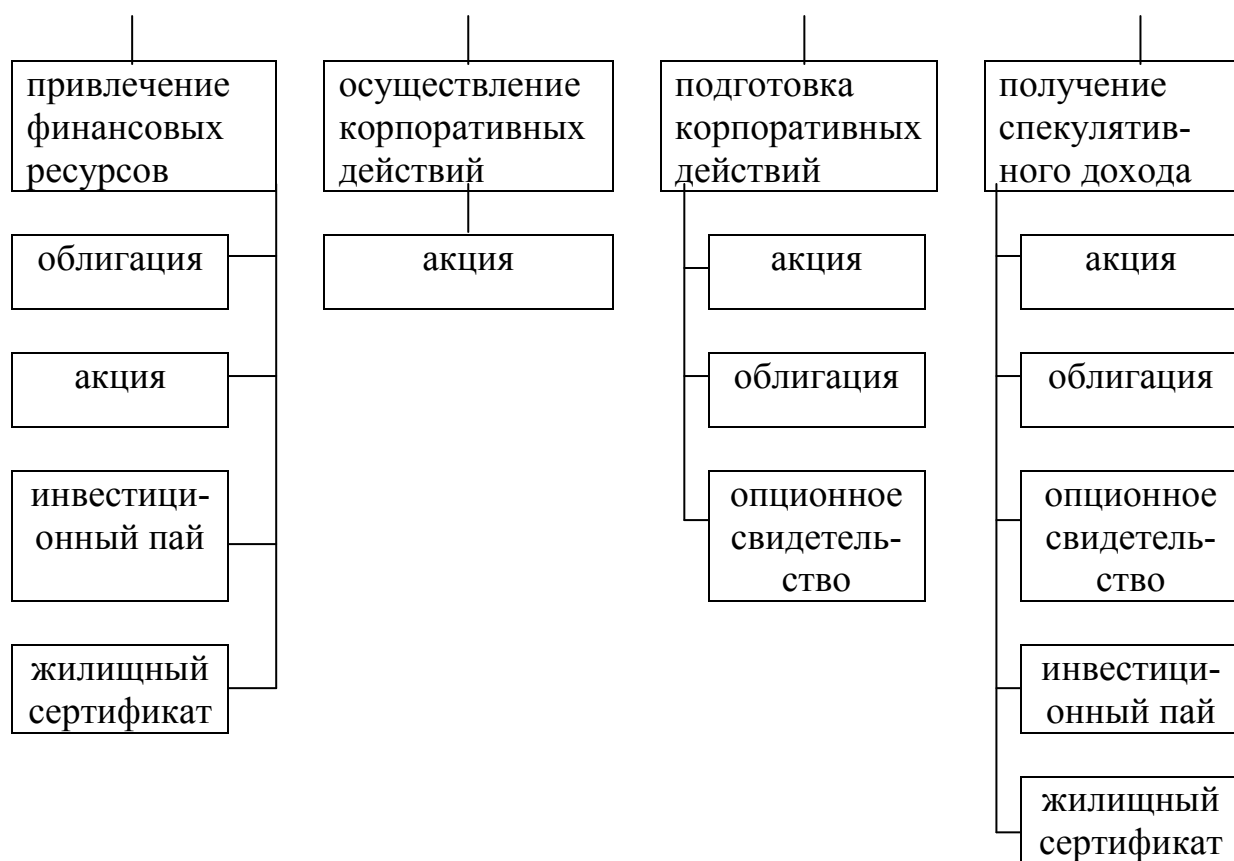
*В случае открытого размещения ценных бумаг, или если число учредителей более 500, или объем эмиссии более 50тыс. МРОТ

**При документарной форме выпуска

Определение и виды корпоративных эмиссионных бумаг



Задачи, решаемые с помощью корпоративных эмиссионных бумаг



Основные характеристики акции

Класс	эмиссионная ценная бумага
Разряд	корпоративная ценная бумага
Тип	именная
Форма выпуска	бездокументарная или документарная
Функциональное назначение	долевая ценная бумага
Эмитент	акционерное общество
Инвестор	резиденты – без ограничений, нерезиденты – с разрешения ЦБ
Регулирующая организация	ЦБ РФ
Саморегулируемая организация	НАУФОР

Определения понятия “акция” и предоставляемые акциями права

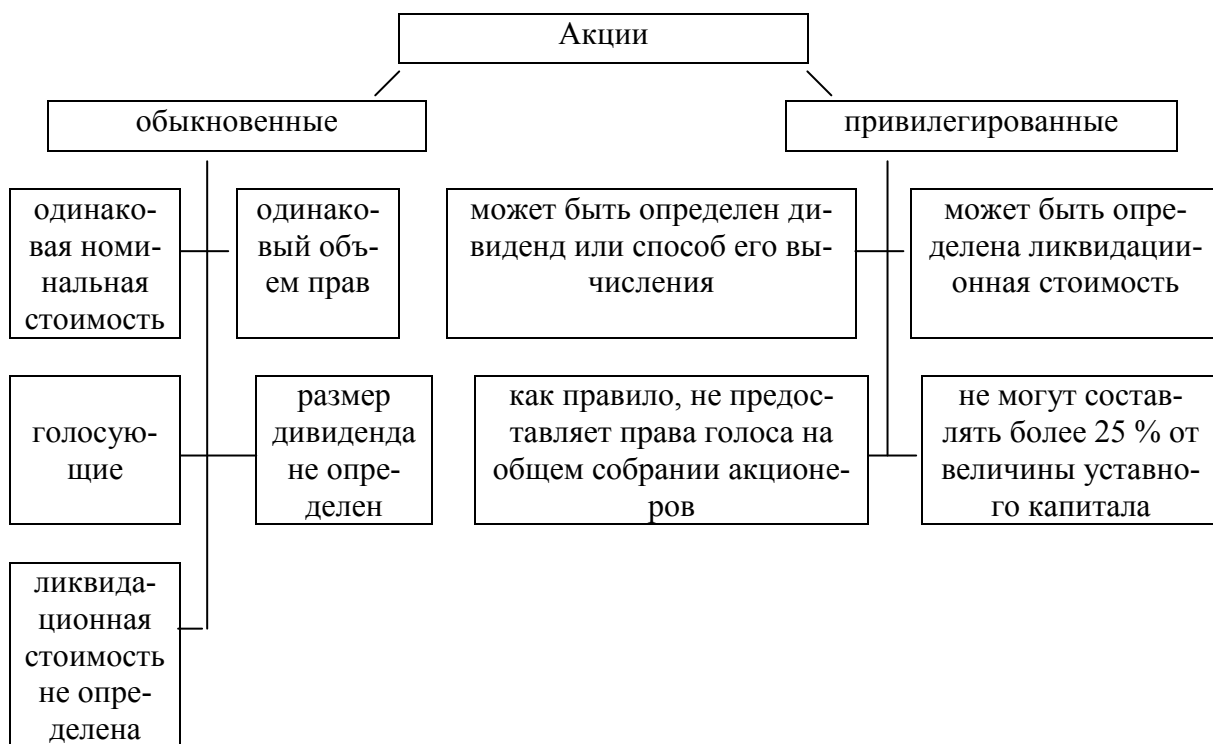


Владельцы обыкновенных и в некоторых случаях – привилегированных акций

Группировка акций по различным классификационным признакам



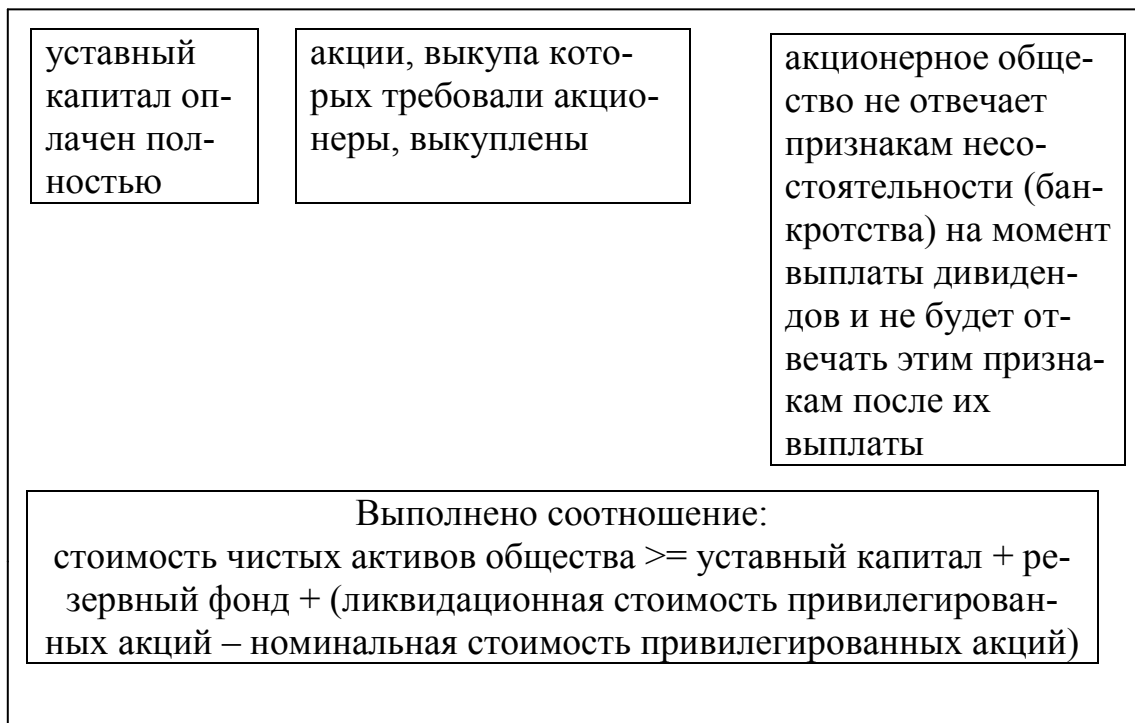
Виды акций и их свойства



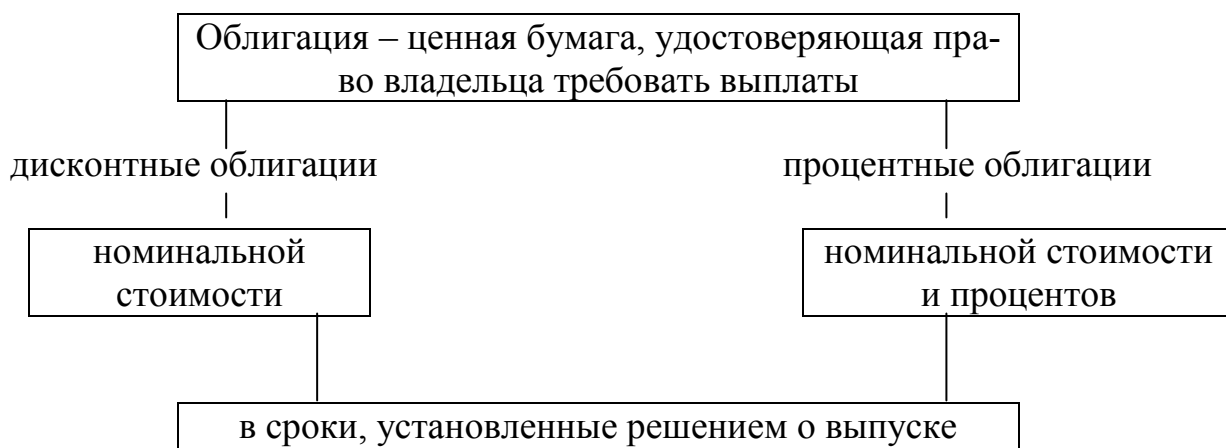
Условия выплаты дивидендов по акциям

Дивиденды по акциям

могут выплачиваться при выполнении совокупности следующих условий:



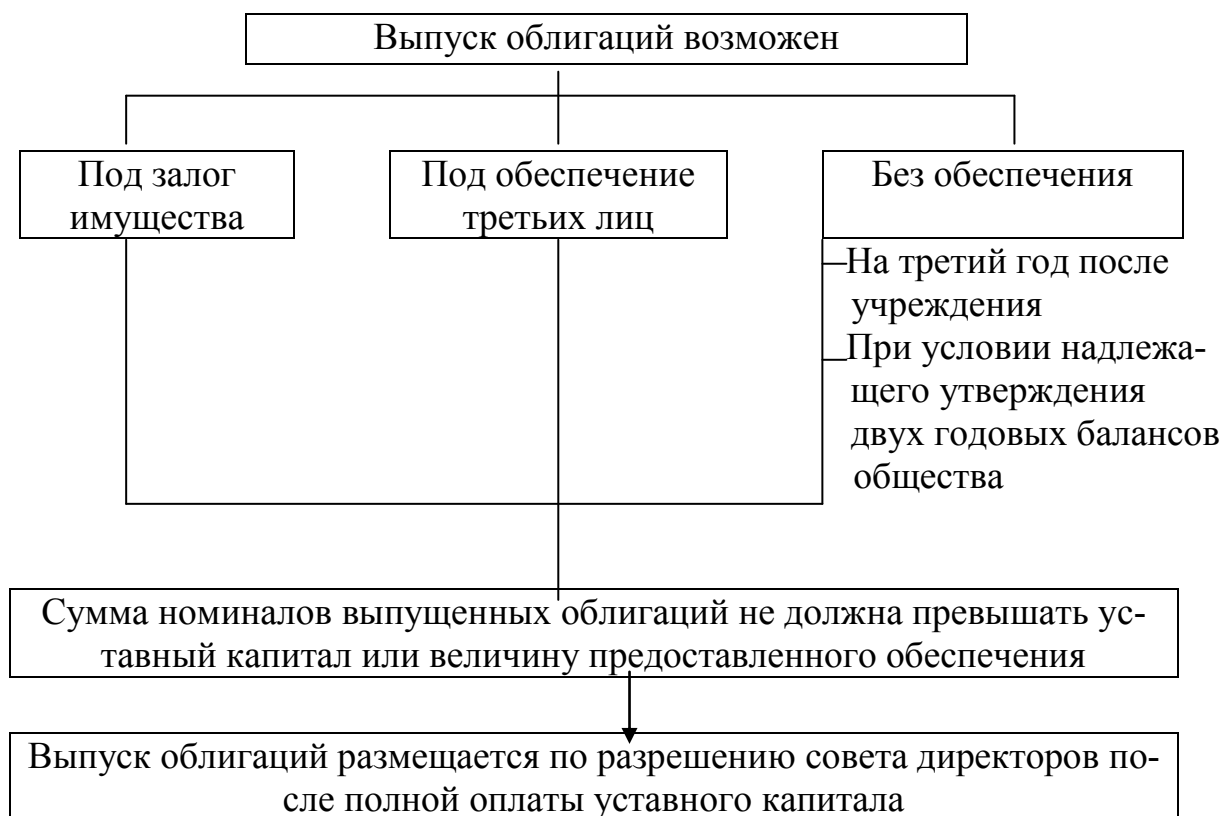
Определение понятия “облигация” и предоставляемые облигациями права



Основные характеристики облигации

Класс	эмиссионная ценная бумага
Разряд	корпоративная ценная бумага
Тип	именная или на предъявителя
Форма выпуска	бездокументарная или документарная
Функциональное назначение (группа)	долговая ценная бумага
Эмитент	юридическое лицо
Инвестор	как правило, без ограничений
Регулирующая организация	ЦБ РФ
Саморегулируемая организация	НАУФОР

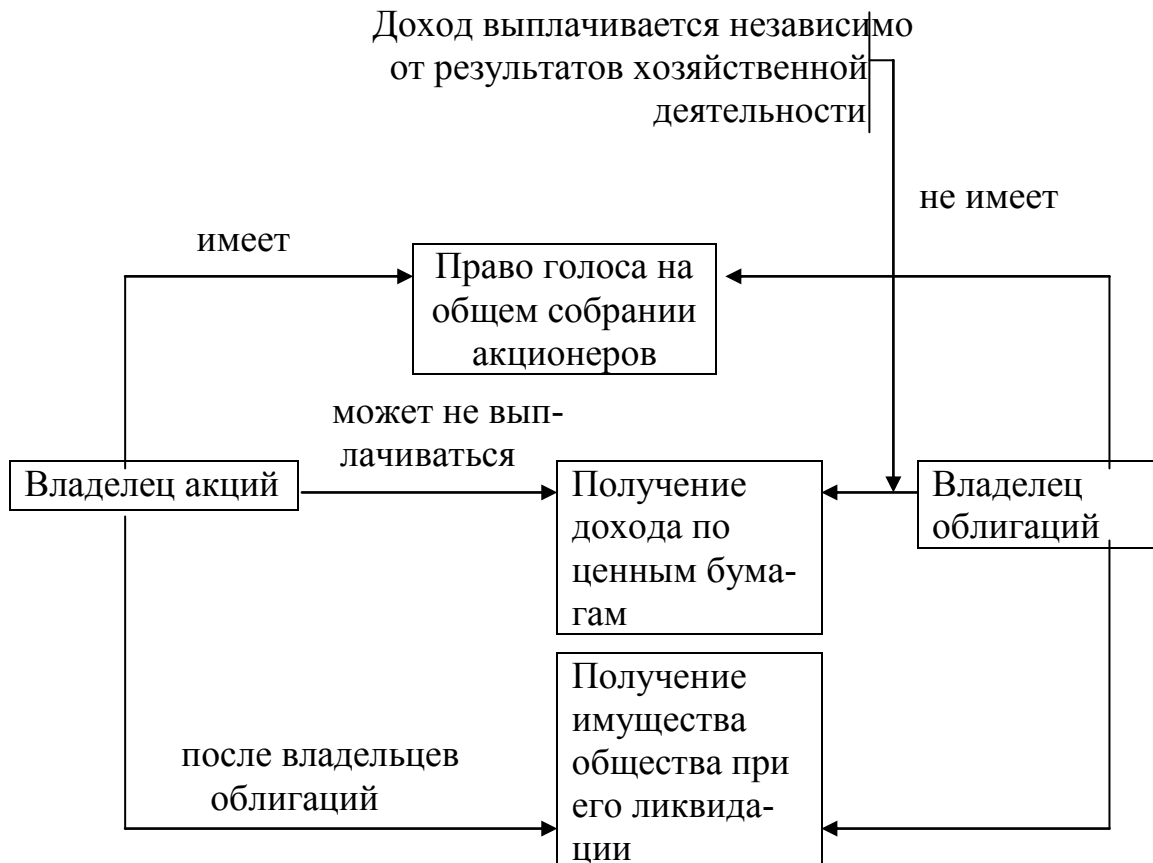
Необходимые условия выпуска облигаций



Виды облигаций



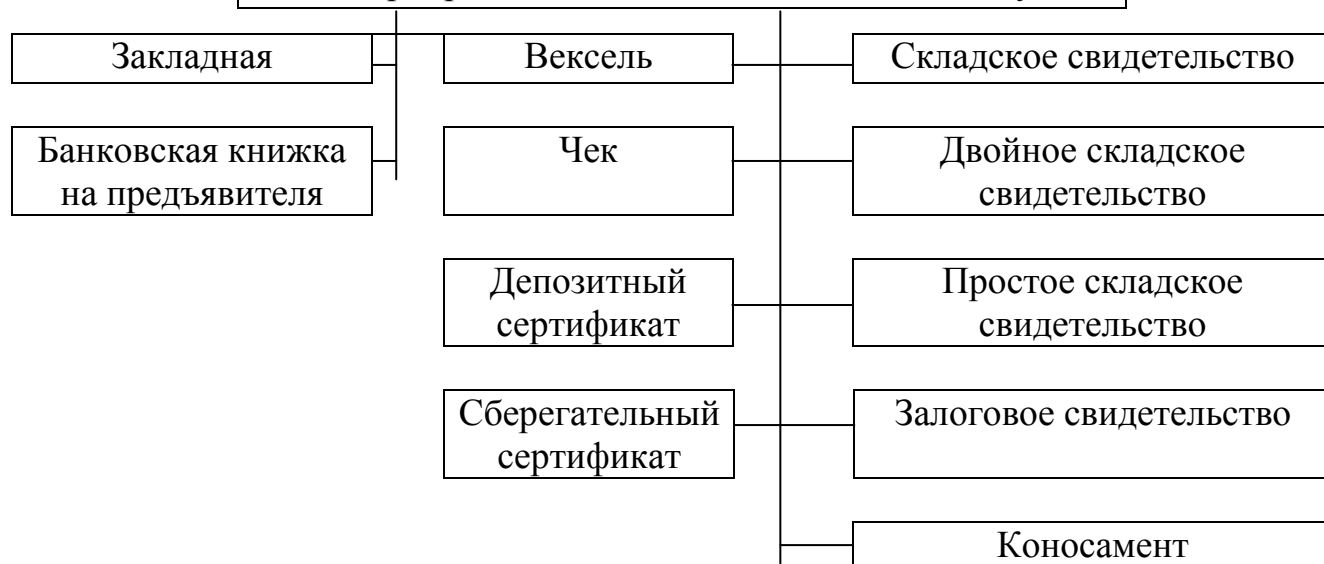
Права, предоставляемые владельцам акций и облигаций



Виды корпоративных неэмиссионных ценных бумаг

Корпоративные неэмиссионные ценные бумаги – неэмиссионные ценные бумаги, выпускаемые юридическими лицами в соответствии с порядком, предусмотренным Российским законодательством

Виды корпоративных неэмиссионных ценных бумаг



Задачи, решаемые с помощью неэмиссионных корпоративных ценных бумаг



Основные характеристики векселя

Класс	неэмиссионная ценная бумага
Разряд	корпоративная ценная бумага
Тип	- ордерная - именная (при наличии индоссамента вида “платить не по приказу”) - на предъявителя (при наличии бланкового индоссамента)
Форма выпуска	документарная
Функциональное назначение (группа)	платежная
Эмитент	любое лицо
Инвестор	без ограничений
Регулирующая организация	ЦБ РФ
Саморегулируемая организация	АУВЕР

Определение векселя

Вексель – разновидность письменного долгового обязательства векселедателя оплатить сумму, указанную в векселе, его владельцу при наступлении установленного срока

Простой вексель – ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить при наступлении срока определенную сумму держателю векселя

Переводный вексель – письменный приказ векселедателя, адресованный плательщику, об уплате указанной в векселе денежной суммы держателю векселя

Обязательные реквизиты простого (переводного) векселя

1. Наименование “простой (переводный) вексель”, включенное в самый текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен.
2. Простое и ничем не обусловленное обязательство (предложение) уплатить определенную сумму.
3. Наименование того, кто должен платить – для переводного векселя.
4. Указание срока платежа.
5. Указание места платежа.
6. Наименование того, кому или по приказу кого должен быть совершен платеж.
7. Указание даты и места составления векселя.
8. Подпись того, кто выдает вексель.

Исключения:

- Не указан срок платежа – вексель рассматривается как подлежащий оплате по предъявлении;
- Не указано место платежа – место, обозначенное рядом с наименованием плательщика, считается местом платежа;
- Не указано место составления – местом составления векселя признается место, обозначенное рядом с наименованием векселедателя.

Виды векселей



Основные характеристики депозитного сертификата

Класс	неэмиссионная ценная бумага
Разряд	корпоративная ценная бумага
Тип	именная или на предъявителя
Форма выпуска	документарная
Функциональное назначение (группа)	долговая ценная бумага
Эмитент	коммерческий банк
Инвестор	юридическое лицо
Регулирующая организация	ЦБ РФ

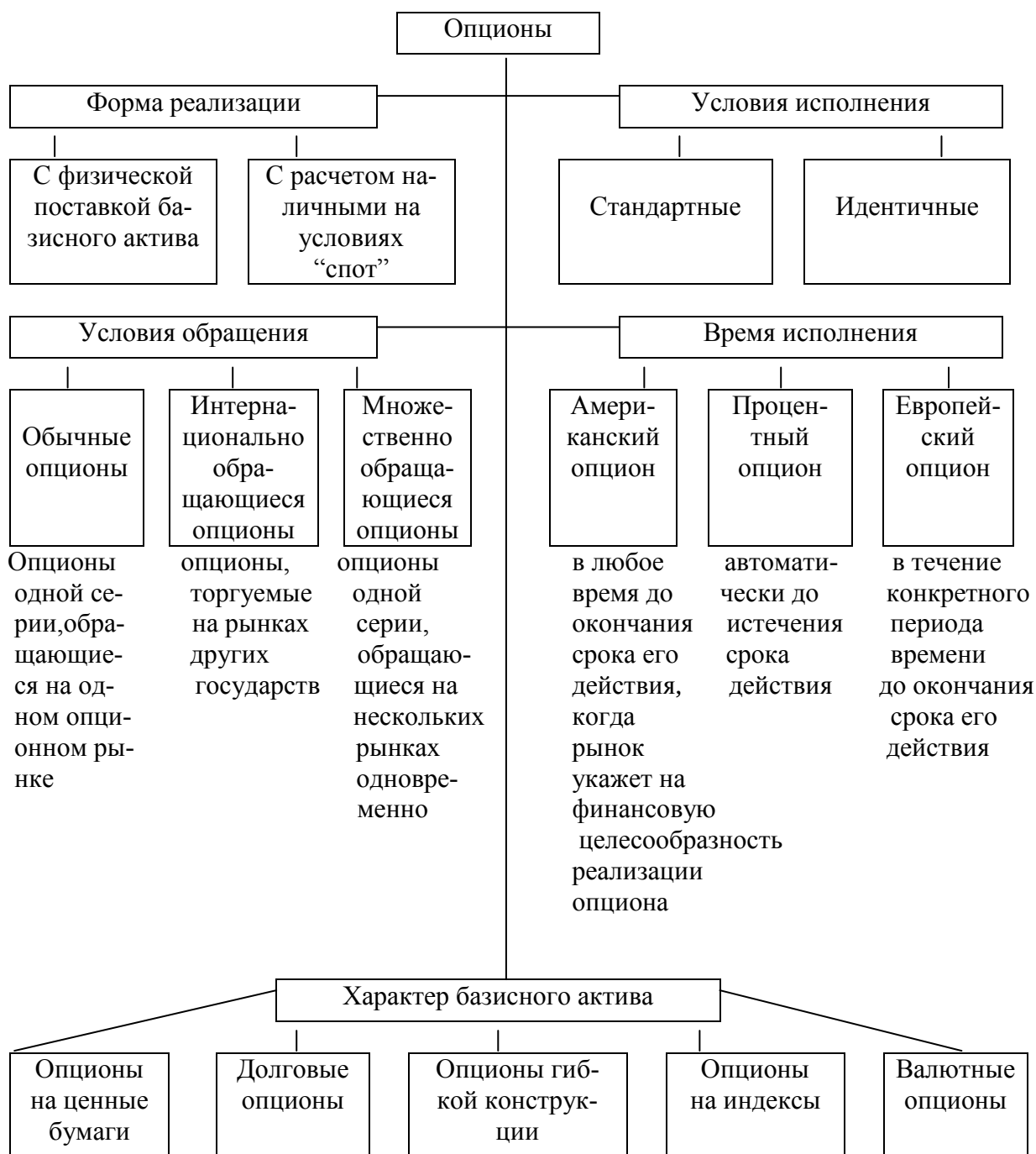
Основные характеристики сберегательного сертификата

Класс	неэмиссионная ценная бумага
Разряд	корпоративная ценная бумага
Тип	именная или на предъявителя
Форма выпуска	документарная
Функциональное назначение (группа)	долговая ценная бумага
Эмитент	коммерческий банк
Инвестор	физическое лицо
Регулирующая организация	ЦБ РФ

Определение понятия “депозитный (сберегательный) сертификат” и его основные характеристики



Виды опционов



Рынок ссудных капиталов

Совокупность экономических отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение денежных средств.

Денежный рынок	Рынок капиталов
обслуживает движение оборотного капитала сроком до 1 года	обслуживает движение основного капитала средне – и долгосрочными операциями

