АНО ВО
«Российский новый университет»
Тамбовский филиал

392002, г. Тамбов, ул. Пензенская, д.61/175, к.3, тел. (4752) 77-10-65

Н.А. Муравьева

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

Учебно-методическое пособие для студентов по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика» (профиль «Финансы и кредит»)

Тамбов

2023

АНО ВО «Российский новый университет»
Тамбовский филиал

Н.А. Муравьева

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

Учебно-методическое пособие для студентов
по направлению подготовки 38.03.01 Экономика
(профиль «Финансы и кредит»)

г. Тамбов
2023

УДК 339.1
ББК 65.264
М 91

Автор:
Муравьева Н.А., к.э.н., доцент кафедры экономики Тамбовского филиала АНО ВО «Российский новый университет»

Рецензент:
Меньщикова В.И., к.э.н., заведующий кафедрой «Экономика» ФГБОУ ВО «Тамбовский государственный технический университет»

М 91 Муравьева Н.А. Учебно-методическое пособие по дисциплине «Финансовые рынки и институты» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика», / Муравьева Н.А. — Москва: Издательство ООО «РИТМ», 2023. – 130 с.

ISBN 978-5-00208-071-7

Книга представляет собой базовое учебно-методическое пособие по дисциплине «Финансовые рынки и институты» и содержит систематизированное изложение ее теоретических и практических аспектов.

Пособие направлено на активизацию самостоятельной работы студентов, и, удачно сочетая учебную и исследовательскую деятельность, дает возможность обучающимся проявить себя как творческую личность в процессе выполнения практических заданий.

Детально, и в то же время на доступном уровне, рассматриваются вопросы, относящиеся к проблемам формирования и развития финансовых рынков и институтов в России.

Учебно-методическое пособие рекомендовано для студентов по направлению подготовки «Экономика» по дисциплине «Финансовые рынки и институты».

© Н.А. Муравьева, 2023
© ТФ АНО ВО «РосНОУ», 2023

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 4
РАЗДЕЛ 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ. 5
Тема 1. Финансовая система 5
Практические задания 7
Тема 2. Понятие, структура финансового рынка 8
Практические задания 12
Тема 3. История развития и современное состояние мирового финансового рынка 14
Практические задания 18
РАЗДЕЛ 2. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ 20
Тема 4. Основные понятия и структура рынка ценных бумаг 20
Практические задания 55
Тема 5. Функции и участники рынка ценных бумаг 64
Практические задания 68
РАЗДЕЛ 3. ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ 70
Тема 6. Виды профессиональной деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Коммерческие и инвестиционные банки как участники рынка ценных бумаг и других сегментов финансового рынка 70
Практические задания 78
Тема 7. Фондовая биржа: структура, задачи и функции 81
Практические задания 85
Тема 8. Клиринговая учетная система на финансовых рынках 88
Практические задания 94
Тема 9. Эмиссия и андеррайтинг ценных бумаг 96
Практические задания 101
Тема 10. Инвесторы на финансовых рынках. 103
Институциональные инвесторы 103
Практические занятия 112
Тема 11. Регулирование финансовых рынков 116
Практические задания 125
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 127

ВВЕДЕНИЕ

В течение года потрясений, вызванных геополитической напряженностью, продолжающейся пандемией и неопределенным экономическим климатом, страны сталкиваются с проблемами и возможностями в условиях продолжающихся преобразований финансового сектора. Финансовые рынки во всем мире давно уже не стихийные образования, на которых любые участники могли выполнять некоторые операции на договорных условиях. Сегодня они превратились в мощные инструменты, оказывающие значительное влияние на экономическую ситуацию в стране в целом. Финансовые рынки стали незаменимыми для бесперебойного функционирования экономики и способствуют развитию международной торговли. Общее количество их корпоративных и частных участников исчисляется десятками миллионов, а финансовые обороты многократно превосходят бюджеты государств. Естественно, как государство, так и большинство рыночных игроков заинтересованы в игре по правилам, которая гарантирует всем максимальное благоприятствование и безопасность.

В связи с чем сегодня особо актуально не только будущим управленцам новой формации, но и любому человеку изучать дисциплину «Финансовые рынки и институты».

Важной особенностью учебно-методического пособия является то, что оно не просто знакомит с современным подходом изучения теоретических аспектов дисциплины «Финансовые рынки и институты», но и рассматривает их сквозь призму исходных допущений, условий, границ применимости, особенностей использования с учетом специфики экономической деятельности в Российской Федерации.

Данное пособие состоит из трех разделов, каждый из них представлен темами, по изучению которых даны практические задания.

Первый раздел знакомит читателя с теоретическими аспектами финансовой системы и финансовых рынков.

Следующий раздел посвящен рынку ценных бумаг, где раскрыты основные понятия и структура рынка ценных бумаг; выявлены функции и представлены участники рынка ценных бумаг на современном этапе развития.

Третий раздел направлен на изучение профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг и сегментов финансового рынка.

В процессе изложения материала учебно-методического пособия «Финансовые рынки и институты» автор стремился отразить базовые представления о финансовом рынке и его отдельных сегментах, а также помочь сформировать необходимый пакет знаний и умений для их применения на практике.

РАЗДЕЛ 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.

Тема 1. Финансовая система

Понятие «финансовая система» является развитием более общего понятия – «финансы».

Финансы определяют экономические общественные отношения, проявляющиеся по-разному. Финансы имеют свою особенность в каждом звене финансовой системы. Звено финансовой системы – это определенная сфера финансовых отношений, а финансовая система в целом является совокупностью различных сфер финансовых отношений. При этом образуются и используются фонды денежных средств.

Финансовая система – это система форм и методов образования, распределения и использования фондов денежных средств государства и предприятий.

Ведущим звеном финансовой системы выступает государственный бюджет. По своему материальному содержанию, это главный централизованный фонд денежных средств государства, главное орудие перераспределения национального дохода. Через это звено финансовой системы перераспределяется до 40 % национального дохода страны.

Основными доходами государственного бюджета выступают налоги, составляющие от 70 до 90 % и более общей суммы его доходов (подоходный налог с физических лиц, налог на прибыль, акцизы, налог на добавленную стоимость, таможенные пошлины).

Из государственного бюджета производятся и основные расходы: на военные цели, развитие экономики, содержание государственного аппарата, социальные расходы, субсидии и кредиты.

Второе звено финансовой системы – местные (региональные) финансы, включающие местные бюджеты, финансы предприятий, принадлежащих муниципалитетам и автономные местные фонды.

За местными бюджетами закреплены второстепенные налоги (в основном имущественные). В местных бюджетах, по сравнению с государственным, более высокая доля средств направляется на социальные цели. Местные бюджеты хронически дефицитны и получают необходимые им средства путем субсидий и кредитов из государственного бюджета и выпуска местных займов, гарантированных правительством.

Третье звено финансовой системы – внебюджетные специальные фонды. Средства этих фондов направляются на выплату пенсий по возрасту, по инвалидности, при потере кормильца; пособий по временной нетрудоспособности, по беременности и родам, по безработице; на строительство и ремонт дорог и пр. Внебюджетные фонды – это Пенсионный фонд, Фонд медицинского страхования, Фонд занятости населения, Фонд социального страхования, Дорожный фонд, фонды финансового регулирования в различных отраслях, Фонд содействия конверсии военного производства и др.

Государственный кредит представляет собой кредитные отношения между государством и юридическими и физическими лицами, при которых государство выступает в качестве заемщика средств. Увеличение внутреннего долга за последние годы связано с эмиссией банкнот для покрытия бюджетного дефицита и является мощным инфляционным фактором.

В страховой сфере в качестве звеньев выступают: социальное страхование, имущественное и личное страхование, страхование ответственности, страхование предпринимательских рисков.

Финансы предприятий различных форм собственности составляют основу финансов и подразделяются на три основных звена: финансы коммерческих предприятий, финансы некоммерческих предприятий, финансы общественных объединений. Здесь формируется основная часть финансовых ресурсов. Главным источником производственного и социального развития становится прибыль, которой предприятия распоряжаются по своему усмотрению.

В структуре финансовой системы развитых рыночных экономик финансовые рынки и финансовые институты играют роль ключевых элементов. Финансовые институты представляют собой учреждения, которые занимаются разнообразными финансовыми операциями, такими как передача средств, предоставление кредитов, инвестирование и заимствование денег с использованием различных финансовых инструментов. Основная цель финансовых институтов - обеспечить эффективное перемещение денежных средств от сберегателей к заемщикам. Сберегатели имеют деньги, которые они готовы передать тем, кто нуждается в финансировании, в то время как заемщики могут иметь перспективные инвестиционные проекты, но не имеют достаточных средств для их осуществления.

Финансовые институты, такие как банки, сберегательные институты, страховые и инвестиционные компании, брокерские фирмы и инвестиционные фонды, выполняют несколько важных функций. Они собирают финансовые ресурсы, предоставляют посреднические услуги, трансформируют сроки долгосрочных и краткосрочных активов и обязательств, передают риски, организуют валютные операции, содействуют обеспечению ликвидности и участвуют в операциях по изменению организационно-правовых форм компаний.

Сбор финансовых ресурсов — это необходимая функция, так как сберегатели нуждаются в месте, где они могут безопасно хранить свои средства. Финансовые институты предоставляют это место и обеспечивают безопасность средств.

Посредничество является ключевой функцией, так как финансовые институты берут деньги от сберегателей и предоставляют их заемщикам, зарабатывая на разнице в процентных ставках.

Финансовая трансформация заключается в способности финансовых институтов превращать краткосрочные активы и обязательства в долгосрочные, что способствует эффективному управлению рисками и капиталом.

Передача риска — это важная функция, так как большинство финансовых операций сопряжены с рисками, и финансовые институты могут помочь снизить или управлять этими рисками.

В современном экономическом контексте многие компании участвуют в валютных операциях. В развитых странах это часто связано со стремлением к глобализации и расширению на международные рынки. В бурно развивающихся экономиках валютные операции также мотивированы потребностью в международных партнерствах, поиском иностранных инвесторов или необходимостью импортировать передовые технологии. Эти сложные процессы чаще всего реализуются через специализированные финансовые учреждения.

Поддержание ликвидности остается ключевой потребностью для компаний. Наличие доступных денежных средств критично, но определить их оптимальный объем может быть сложно. Так как бизнес динамичен и непредсказуем, важно иметь резервные средства. Однако просто держать их без движения может привести к убыткам, особенно с учетом инфляции. Поэтому многие компании инвестируют свои резервы в высоколиквидные финансовые активы, предлагаемые финансовыми институтами.

Многие компании также рассматривают возможность изменения своей организационно-правовой структуры. Так, превращение частной компании в публичную может предоставить дополнительные источники финансирования. Такие сложные процессы требуют участия специализированных финансовых учреждений для их успешного осуществления.

Безусловно, банки играют центральную роль в финансовой инфраструктуре. Они не только предоставляют кредиты, но и участвуют в выпуске ценных бумаг, управлении активами, а также предоставляют обслуживание для других участников рынка.

Практические задания

Задание 1. Вопросы по теме

1. Понятие финансовой системы.
2. Финансы властных структур
3. Финансы самостоятельных экономических субъектов
4. Структура финансовой системы
5. Понятие финансовой политики.
6. Основные цели управления финансами и финансовой политики.

Задание 2. Тесты

1. Сущность финансов проявляется в функциях:

а) образования и использования денежных фондов;

б) аккумулирующей, стимулирующей, контрольной;

в) распределительной, контрольной и регулирующей.

2. Финансовая система состоит из следующих подсистем:

а) государственные и муниципальные финансы, финансы хозяйствующих субъектов, финансы граждан;

б) государственные и муниципальные финансы, финансы хозяйствующих субъектов;

в) государственные и муниципальные финансы, финансы хозяйствующих субъектов, страхование.

3. Финансы как историческая категория возникают:

а) в первобытном обществе;

б) в средневековье;

в) в капиталистическом обществе.

4. Важным признаком финансов является: его _____ характер:

а) стимулирующий;

б) денежный;

в) аккумулирующий.

5. Финансовая политика включает в себя:

а) таможенную политику;

б) денежно-кредитную политику;

в) экономическую политику.

Задание 3. Решение задач (задачи)

«Для государства очень важно не столько делать (чуть лучше или чуть хуже) то, что простые граждане и без того делают, а заниматься тем, чем в данный момент вообще никто не занимается» (Джон Мэйнард Кейнс).

Объясните это высказывание ведущего экономиста XX столетия.

Задание 4. Подготовка рефератов (темы для рефератов)

1. Понятие финансовой системы.
2. Этапы становления финансовой системы в России.
3. Особенности развития финансовой политики Российской Федерации
4. Основные звенья в структуре финансовой системы РФ.
5. Финансовая система зарубежных стран.

Тема 2. Понятие, структура финансового рынка

Для нормального развития экономики постоянно требуется мобилизация временно свободных денежных средств физических и юридических лиц и их распределение и перераспределение на коммерческой основе между различными секторами экономики. В эффективно функционирующей экономике этот процесс осуществляется на финансовых рынках.

Финансовый рынок — это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал. На практике он представляет собой совокупность кредитных организаций (финансово-кредитных институтов), направляющих поток денежных средств от собственников к заемщикам и обратно.

Макроэкономические задачи финансовых рынков состоят в следующем:

- обеспечение оперативного распределения финансовых ресурсов, дополняющего процесс бюджетного распределения;
- мобилизация временно свободных денежных средств государства, юридических и физических лиц, с последующим их использованием в интересах, как непосредственных участников соответствующего рынка, так и экономической системы общества в целом;
- обеспечение децентрализованного регулирования экономики на отраслевом и территориальном уровнях.

Роль финансового рынка заключается в том, что он:

- мобилизует временно свободный капитал из многообразных источников;
- эффективно распределяет аккумулированный свободный капитал между многочисленными конечными его потребителями;
- определяет наиболее эффективные направления использования капитала в инвестиционной сфере;
- формирует рыночные цены на отдельные финансовые инструменты и услуги, объективно отражающие складывающееся соотношение между предложением и спросом;
- осуществляет квалифицированное посредничество между продавцом и покупателем финансовых инструментов;
- формирует условия для минимизации финансового и коммерческого риска;
- ускоряет оборот капитала, т.е. способствует активизации экономических процессов.

Основные признаки современных финансовых рынков:

- в абсолютном большинстве экономически развитые государства обеспечивают перераспределение основной части финансовых ресурсов общества;
- характеризуются исключительно жестким уровнем конкуренции между распорядителями, определяющий их преобразование из «рынка продавца» в «рынок покупателя»;
- централизованно регулируются и контролируются государством в лице уполномоченных им специальных финансовых органов;
- усиление процесса интеграции (в отдельных случаях - прямого сращивания) между отдельными рынками.

Финансовый рынок выполняет следующие функции:

- Обеспечивает взаимодействие продавца и покупателя
- Регулирующая
- Ценовая
- Мобилизует временно свободные денежные средства и способствует превращению их в капитал
- Распределительная
- Перераспределительная, обеспечивает постоянное движение денежных средств.

- Минимизирует финансовые и коммерческие риски

Основные товары финансового рынка это:

- наличные деньги и деньги на счетах клиентов;
- ценные бумаги;
- кредитные ресурсы,
- валюта,
- драгоценные металлы.

Соответственно, сегменты, на которые делится финансовый рынок, представляют одну или несколько групп этих специфических товаров.

Финансовый рынок можно представить в виде следующей схемы (рис.1).

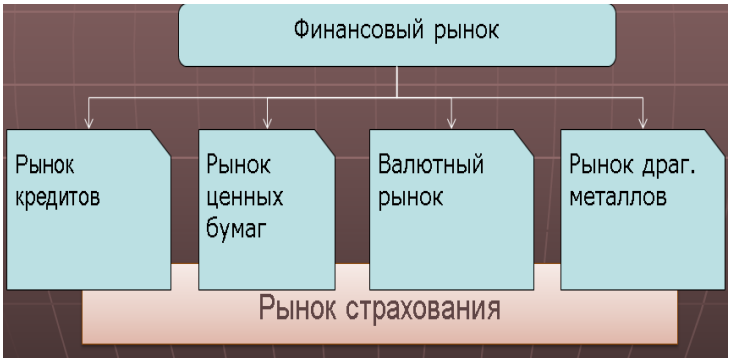


Рис.1. Структура финансового рынка

Все сегменты, находясь на одной линии, могут конкурировать между собой.

Наиболее эффективное вложение капитала определяется в конкурентной борьбе рядом факторов:

- уровень доходности,
- уровень риска,
- условия налогообложения,
- ликвидность,
- инфраструктура.

Рассмотрим более подробно каждую из структур финансового рынка.

1. Рынок ценных бумаг - один из сегментов финансового рынка, в котором капитал накапливается, концентрируется и вкладывается в реальный сектор экономики или становится источником покрытия государственного долга.

Главной задачей субъектов рынка ценных бумаг является оптимизация финансовых потоков от продавцов капитала (владельцев ценных бумаг) к покупателям капитала (эмитентам ценных бумаг).

Процесс взаимоотношений этих субъектов представлена на рисунке 2.

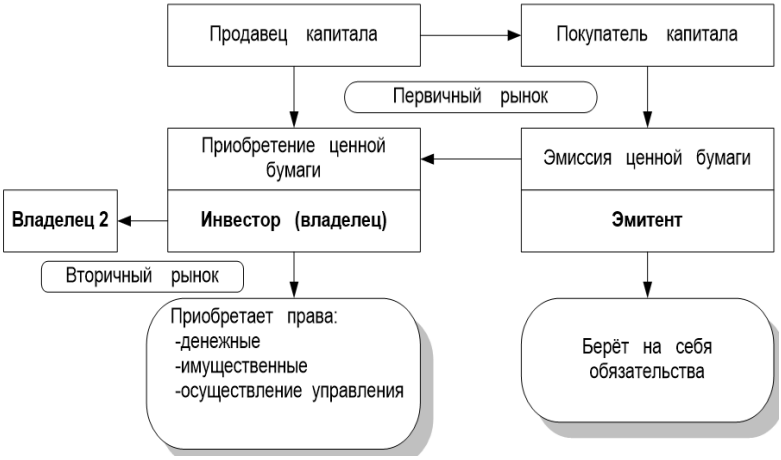


Рис. 2. Процесс взаимоотношений субъектов рынка ценных бумаг

Итак, рынок ценных бумаг – это сфера проявления экономических отношений продавцов и покупателей по поводу купли-продажи, эмиссии, погашения, залога и других операций с ценными бумагами.

Рынок ценных бумаг имеет ряд специфических свойств:

2. Кредитный рынок – это сфера рыночных отношений, в которой происходит аккумулирование, распределение и перераспределение кредитных ресурсов (ссудного капитала), необходимых для обеспечения непрерывности и эффективности общественного воспроизводства.

Ссудный капитал формируется за счет:

- временно свободных денежных средств государства, юридических и физических лиц на добровольной основе, передаваемых финансовым посредникам в виде депозитных счетов для последующей капитализации и извлечения прибыли;
- средств, временно высвобождающихся в процессе кругооборота промышленного и торгового капитала из-за несовпадения сроков поступления доходов и осуществлением расходов на приобретение материалов, выплату зарплаты, приобретение основных фондов, выплату дивидендов.

3. Валютный рынок - часть финансового рынка, представляющая систему экономических и организационно-правовых отношений по поводу купли-продажи иностранной валюты и платёжных документов в иностранной валюте.

Функции:

- Обслуживание международного оборота товаров, услуг и капитала,
- Регулирование валютных курсов,
- Валютные интервенции,

- Страхование валютных рисков.

4. Внутренний рынок драгоценных металлов в России характеризуется ограниченным спросом и привилегированным положением государства как основного покупателя с существенным объемом государственного заказа на приоритетной основе.

Внутренний рынок не имеет развитой инфраструктуры, характеризуется низкой степенью экономического стимулирования участников рынка со стороны государства.

Внутренний рынок драгоценных металлов в России характеризуется ограниченным спросом и привилегированным положением государства как основного покупателя с существенным объемом государственного заказа на приоритетной основе.

Внутренний рынок не имеет развитой инфраструктуры, характеризуется низкой степенью экономического стимулирования участников рынка со стороны государства.

5. На страховом рынке Российской Федерации действуют страховые компании, имеющие различные организационно-правовые формы (акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью и др.). В качестве страховщика может выступать только юридическое лицо.

Виды страхования подразделяются:

- по отраслям (личное, имущественное, ответственность),
- по видам (жизнь, здоровье, грузы, транспорт, имущество, ответственность),
- по масштабам (национальный, международный).

Практические задания

Задание 1. Ответить на вопросы по теме.

1. Понятие финансового рынка.
2. Сущность макроэкономических задач финансовых рынков.
3. Роль финансового рынка.
4. Признаки финансовых рынков в современных условиях.
5. Основные сегменты финансового рынка.

Задание 2. Привести в соответствие цифровые и буквенные выражения ниже указанных терминов и понятий.

1	Рынок кредитов	а	Капитал накапливается, концентрируется и вкладывается в реальный сектор экономики или становится источником покрытия государственного долга
2	Рынок ценных бумаг	б	Часть финансового рынка, представляющая систему экономических и организационно-правовых отношений по поводу купли-продажи иностранной валюты и платёжных документов в иностранной валюте
3	Валютный рынок	в	Сфера рыночных отношений, в которой происходит аккумулирование, распределение и перераспределение кредитных ресурсов (ссудного капитала), необходимых для обеспечения непрерывности и эффективности общественного воспроизводства
4	Рынок драгоценных металлов	г	Рынок производных финансовых инструментов
		д	Рынок драгоценных металлов и монет из драгоценных металлов

Задание 3. Решить ребусы

Тема 3. История развития и современное состояние мирового финансового рынка

Период становления мирового финансового рынка начался в середине XIX века и можно выделить семь ключевых этапов его развития (рис. 3).

Рис.3. Этапы становления и развития мирового финансового рынка

На первом этапе, который длился с 1860 по 1945 год, сформировался мировой валютный рынок как инструмент функционирования международной валютной системы. На этом этапе была введена система золотого стандарта, включая золотомонетный, золотослитковый и золотодевизный стандарты. Золото играло роль основной валюты, и обмен валюты на золото проводился по официальному курсу, что обеспечивало стабильность валютных курсов.

Однако Первая мировая война (1914-1918 гг.) вызвала инфляцию и разрушение золотого стандарта. В 1914 году начался международный финансовый кризис, который был вызван продажей иностранных ценных бумаг правительствами США, Великобритании, Франции и Германии для финансирования военных операций. Этот кризис привел к краху как товарных, так и финансовых рынков.

В начале 1920-х годов произошло временное оживление мирового финансового рынка, но затем последовала Великая депрессия (1929-1933 гг.), вызванная дефляцией и рецессией. Великая депрессия стала крупнейшим экономическим кризисом в истории, с сильным сокращением производства, снижением курсов акций и массовой безработицей.

Этот период также характеризовался действиями правительств для усиления валютного контроля, ограничения импорта и девальвации валют.

Второй этап (1950-1969 гг.) развития мирового финансового рынка наступил после Второй мировой войны (1939-1945 гг.), когда мировой валютный рынок переживал трудности и был практически парализован. Этот период характеризовался созданием Бреттон-Вудской валютной системы (1945-1946 гг.), которая восстановила функционирование мирового валютного рынка. Основой этой системы была конвертируемость доллара США в золото по фиксированной цене и привязка других валют к доллару.

Важным аспектом этого этапа было также формирование международных финансовых организаций, включая Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР), а также региональные финансовые учреждения, возникшие после завоевания независимости странами «третьего мира».

Однако настоящее становление современного мирового финансового рынка началось в 1960-х годах. Этот период характеризовался развитием международного разделения труда, интернационализацией производства, и концентрацией финансового капитала в мировых финансовых центрах. В этот период возрос спрос на долгосрочные кредиты, что способствовало развитию мирового кредитного рынка.

Однако в 1971 году США прекратили обмен долларов на золото, что привело к окончательному разрушению Бреттон-Вудской валютной системы и отказу от прямой привязки денег к физическим активам.

Третий этап (1970-1989 гг.) был характеризован активизацией мирового кредитного рынка и развитием мировых фондовых и инвестиционных рынков. В этот период начали развиваться системные международные страховые операции, что способствовало формированию мирового страхового рынка. Также была введена конвертируемость ведущих валют международных операций и установлена система свободного плавания валютных курсов.

Ведущие мировые страны, такие как США, Великобритания и Япония, ослабили государственный контроль над движением капитала, что привело к расширению финансовых рынков и усилению взаимодействия национальных финансовых капиталов. Транснациональные корпорации также стали более

активными, инвестируя в производство и финансовые структуры за рубежом, что способствовало их росту и влиянию на мировой рынок.

Четвертый этап (1990-2007 гг.) связан с глубокими качественными изменениями в финансовых технологиях, вызванными международной финансовой интеграцией. На этом этапе появились новые финансовые инструменты и передовые технологии в области телекоммуникаций. Особое внимание следует уделить развитию рынка производных финансовых инструментов, таких как процентные свопы, опционы и валютные свопы по займам. Эти инструменты позволяют участникам финансовых операций перераспределять и снижать риски. Производные финансовые инструменты открыли новые возможности для спекуляций на изменении курсов валют, акций и других активов. Они также обеспечивают широкий спектр возможностей для инвесторов.

Однако с ростом этого рынка возникли опасения относительно спекулятивных операций и несоразмерно больших рисков. Такие транзакции с деривативами оказались в значительной степени вне системы правового регулирования, что содействовало ускорению процесса отделения финансовой сферы от реальной экономики и товарных рынков. Экономика стала более подвержена феномену «экономики мыльного пузыря».

Пятый этап (2008-2009 гг.) был отмечен как глобальный финансовый кризис, который стал следующей важной фазой в развитии мирового финансового рынка. Этот кризис сравнивали с Великой депрессией. Всемирные фондовые рынки испытали крах, и российские биржи не остались в стороне от этой глобальной катастрофы, несмотря на то что в начале 2008 года российский рынок акций достиг своих исторических максимумов.

Шестой этап (2010-2019 гг.) характеризуется резким увеличением объемов всех сегментов международного финансового рынка за счет развития технологий доступа к нему новых участников.

Седьмой этап (2020 г. по настоящее время) смело можно назвать кризисным. Начиная с 2020 года и по сегодняшний день имеют место быть эпидемиологический и политический кризисы мирового масштаба. Прослеживается отрицательная динамика в развитии мирового финансового рынка, однако не стабильность сложившейся ситуации на данном этапе не позволяет в полной мере охарактеризовать ее и также спрогнозировать.

Таким образом, объективной основой становления мирового финансового рынка стали: развитие международного разделения труда; интернационализация общественного производства; концентрация и централизация финансового капитала. Фактически мировой финансовый рынок возник в середине 60-х годов XX века на основе интеграционных процессов между национальными финансовыми рынками, а современное его развитие происходит под влиянием глобализации.

Практические задания

Задание 1. Подготовить рефераты (темы для рефератов)

1. Формирования мирового валютного рынка.
2. Крах «золотого стандарта» в 1914 году.
3. Формирование системы международных финансовых организаций.
4. Развитие мирового рынка деривативов.
5. Влияние глобального финансового кризиса 2008 года на мировой финансовый рынок.

Задание 2. Привести в соответствие цифровые и буквенные выражения ниже указанных формулировок

1	1860-1945 гг. (первый этап)	а	Формирование международного рынка долгосрочных капиталов, создание международного инвестиционного рынка. Формирование международного фондового рынка. Быстрый рост транснациональных банковских организаций. Начальный процесс системных международных страховых операций. Подъем операционных действий международного кредитного рынка
2	1950-1969 гг. (второй этап)	б	Развитие внешней торговли. Образование международного валютного рынка
3	1970-1989 гг. (третий этап)	в	Развитие мирового рынка деривативов
4	1990-2007 гг. (четвертый этап)	г	Резкое увеличение объемов сегментов международного финансового рынка за счет развития технологий доступа к нему новых участников
5	2008-2009 гг. (пятый этап)	д	Эпидемиологический и политический кризисы мирового масштаба. Отрицательная динамика в развитии мирового финансового рынка
6	2010-2019 гг. (шестой этап)	е	Глобальный финансовый кризис. «Черные дыры» в развитии мирового финансового рынка
7	2020 г. по н/в	ж	Интернационализация операция национальных кредитных рынков. Формирование международного кредитного рынка

Задание 3. Дискуссионные вопросы и задания

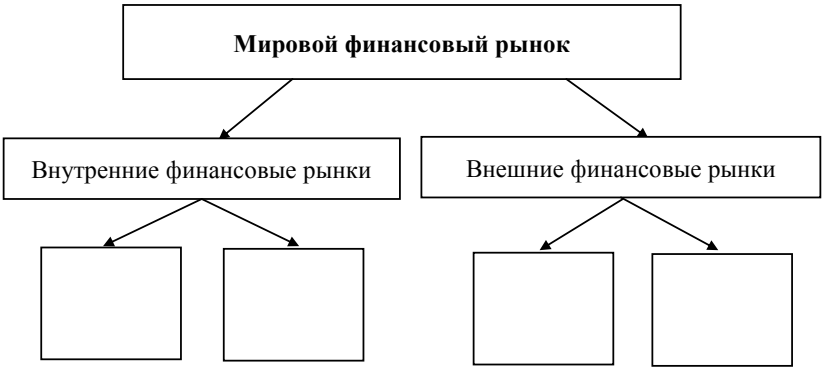
1. В представленном выше задании обозначены семь основных эволюционных этапов мирового финансового рынка. Необходимо разделить их в свою очередь на две стадии развития мирового финансового рынка, а также охарактеризовать, используя метод сравнения: 1) историческое развитие

мирового финансового рынка; 2) современное состояние мирового финансового рынка.

Ответ занести в таблицу и обосновать.

Историческое развитие мирового финансового рынка	**Современное состояние мирового финансового рынка**
. . .	. . .
Сравнительная характеристика	

2. Дать определение мирового финансового рынка и обозначить его функции. Структурировать мировой финансовый рынок по образцу, представленном ниже в схеме:



РАЗДЕЛ 2. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Тема 4. Основные понятия и структура рынка ценных бумаг

Ценные бумаги – сложное и многообразное экономическое явление. Одни из них появились очень давно, в XII-XIII вв., как, например, векселя, а другие совсем недавно: депозитные и сберегательные сертификаты банка – это детище второй половины XX в. Экономическое содержание и даже внешняя форма ценных бумаг разных видов весьма отличаются друг от друга. Когда-то это были действительно бумаги, порой очень красивые, которые банкиры носили в своих кожаных портфелях (отсюда и термин – «портфель ценных бумаг»). Однако с появлением новых технологий, в частности компьютерных, ценная бумага стала все чаще «сбрасывать» свою бумажную форму. Правомерно ли в этом случае говорить о ценной бумаге?

Давайте попробуем понять, а что такое ценная бумага?

Ценная бумага – это совокупность прав, которые она предоставляет своему владельцу, закрепленных в документарной или бездокументарной форме.

Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) в ст. 142 дает следующие определения документарных и бездокументарных ценных бумаг:

Документарные ценные бумаги – это документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов.

Бездокументарные ценные бумаги – это обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги, осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии с законом.

Главным в этих юридических определениях является то, что ценные бумаги – это набор прав, которые они предоставляют владельцам. А форма ценной бумаги – документарная или бездокументарная – определяет, каким образом удостоверяются права на ценную бумагу и момент перехода прав на ценную бумагу. Для документарных ценных бумаг обязательным является наличие самого сертификата ценной бумаги, для бездокументарной – записи в соответствующем реестре, например, в реестре акционеров, поскольку все акции в России – бездокументарные.

Согласно законодательству России, среди ценных бумаг можно выделить следующие виды: акции, облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги, векселя, чеки, коносаменты, складские свидетельства, закладные, а также ипотечные ценные бумаги, включая облигации с ипотечным покрытием, жилищные облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия. Кроме того, сюда относятся инвестиционные паи, российские депозитарные расписки, опционы, сберегательные (депозитные) сертификаты и клиринговые сертификаты участия.

Эти ценные бумаги могут быть выпущены как в документарной, так и в бездокументарной форме, а также могут подвергаться «обязательному централизованному хранению», где бумажные сертификаты хранятся в депозитарии, а права инвесторов учитываются на счетах-депо.

С экономической точки зрения ценные бумаги представляют собой набор прав на определенные материальные активы, которые стали независимыми от своей физической основы и могут обмениваться на рынке. Ценные бумаги могут предоставлять и том числе и неимущественные права.

Ценные бумаги имеют два вида прав: 1) права «вытекающие из ценной бумаги» (например, акция дает право на получение дивидендов) и 2) права «на ценную бумагу» (акционер имеет право собственности на эту же акцию). Инвестор способен осуществлять права, вытекающие из ценной бумаги, только с момента перехода к нему права на эту ценную бумагу. В условиях существования и распространения ценных бумаг (бездокументарных) вопрос о том, в какой момент инвестор вправе осуществлять права «из бумаги» является довольно сложным с юридической позиции и законодательно установлен.

Для того, чтобы один из финансового инструмента приобрел статус ценной бумаги, требуется его официальное признание как со стороны государства, так и со стороны рынка. Если этого не произойдет, то данный финансовый инструмент будет считаться суррогатом ценной бумаги.

Итак, **суррогат ценной бумаги** представляет собой финансовый инструмент, функциональной похожий на ценную бумагу, но не признанный официально ни государством, ни рынком. В качестве яркого примера могут быть билеты «финансовой пирамиды» всем известной МММ. Выпуск таких суррогатов направлен на получение прибыли в обход установленному законодательству (не проходя процедуру государственной регистрации, а также сокрытию информационных материалов), что естественным образом является мошенничеством.

Пик такого вида мошенничества пришелся на период 90-х годов, что повлекло за собой массовые финансовые потери населения и подчеркнуло необходимость законодательного запрета на выпуск таких суррогатов.

Это было сделано с помощью закона «О рынке ценных бумаг». В данном законе давалось новое определение ценной бумаги. Также появилось понятие эмиссионной ценной бумаги (ст.2): **эмиссионная ценная бумага** – это любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: а) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав; б) размещается выпусками; в) имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги. Другими словами, эмиссионные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые в массовом порядке как стандартный финансовый инструмент, операции с которыми затрагивают интересы огромного числа инвесторов, именно поэтому выпуск и обращение таких бумаг строго регламентируется законом и контролируется государством во всем мире.

В соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» любые имущественные и неимущественные права, закрепленные в документарной ли бездокументарной форме независимо от их наименования, являются эмиссионными ценными бумагами, если условия их возникновения и обращения соответствуют совокупности признаков эмиссионной ценной бумаги. Таким образом, в настоящее время закрыт путь всевозможным билетам МММ, выпускаемым без контроля государства. Дело в том, что все эмиссионные ценные бумаги должны пройти процедуру эмиссии и государственной регистрации, поэтому если попытаться выпустить суррогаты, как это делалось, например, в 1990-е гг. в России, на заре развития рынка ценных бумаг, то государство немедленно пресечет эту деятельность.

В России эмиссионными являются следующие виды ценных бумаг: акции, облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги, российские депозитарные расписки, опционы эмитента.

По характеру закрепления и передачи прав в соответствии с Гражданским кодексом ценные бумаги делятся на предъявительские, именные и ордерные.

Ценная бумага на предъявителя (предъявительская ценная бумага) – это ценная бумага, права по которой принадлежат лицу, предъявившему эту ценную бумагу. Для передачи прав по этой ценной бумаге другому лицу достаточно простого вручения бумаги этому лицу. Ценные бумаги на предъявителя выпускаются только в документарной (бумажной) форме, наименование (имя) владельца на ней не указывается. В России на предъявителя могут выпускаться облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги, чеки, складские свидетельства, коносаменты, сберегательные сертификаты.

Именная ценная бумага представляет собой документ, в котором указан конкретный владелец или его идентификация в реестре владельцев. Этот реестр обязателен для именных эмиссионных ценных бумаг. Передача прав по этому типу бумаги возможна путем обыкновенной цессии. В России, например, акции всегда выпускаются именными.

Ордерные ценные бумаги обеспечивают права определенному лицу, указанному на самой бумаге. Это лицо может либо самостоятельно использовать эти права, либо передать их другому субъекту. Передача прав осуществляется через индоссамент. Примерами таких бумаг являются векселя, коносаменты и чеки.

Долевые ценные бумаги – это ценные бумаги, которые удостоверяют права участников компании, а также совладельцев активов. Например, акция удостоверяет права совладельца акционерной компании, в свою очередь инвестиционные паи удостоверяют права совладельца паевого инвестиционного фонда. Данные бумагами являются вся разновидность акций, инвестиционных паев, а также ипотечных сертификатов участия.

Долговые ценные бумаги удостоверяют долговые обязательства, представляя права кредитора. Это могут быть облигации, векселя или депозитные сертификаты, а также закладные, государственные ценные бумаги.

Товарораспорядительные ценные бумаги дают право на определенные товары, но не гарантируют доходы. Примерами могут служить коносаменты и складские свидетельства.

Ипотечные ценные бумаги – это такая группа ценных бумаг, которая имеет непосредственную связь с ипотекой (кредитование под залог недвижимого имущества), к которым относятся долевые и долговые ценные бумаги.

Долевые ценные бумаги – это ипотечные сертификаты участия.

Долговые ценные бумаги – это облигации с ипотечным покрытием, закладные.

Есть также группа ценных бумаг, которые можно охарактеризовать как **«производные»**. Примеры включают депозитарные расписки и опционы эмитента. В российском праве термин «производная ценная бумага» не используется, в отличие от понятия «производный финансовый инструмент».

Перейдем к рассмотрению основных видов ценных бумаг.

Акции.

Акция - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участии в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Акции представляют собой долевые ценные бумаги, позволяющие их обладателю стать соучастником компании в материальном и нематериальном аспектах. Если у компании имеется чистая прибыль, акционер вправе рассчитывать на дивиденды. Тем не менее, без прибыли дивиденды не выплачиваются. При решении о прекращении деятельности компании акционер получает часть её активов, соответствующую ликвидационной стоимости его акций.

Существуют два основных типа акций:

1. **Обыкновенные акции** предоставляют обладателю целый ряд прав, среди которых: участие в принятии решений на общих собраниях акционеров, возможность получения дивидендов при наличии у компании прибыли и право на долю в активах компании в случае её ликвидации. Обыкновенные акции одного и того же предприятия имеют одинаковую номинальную стоимость. Эти акции не могут быть преобразованы в другие типы ценных бумаг.
2. **Привилегированные акции** не предоставляют права участия в голосовании на общих собраниях, за исключением некоторых законодательно регулируемых случаев. Однако они гарантируют владельцу фиксированный размер дивиденда и определенную ликвидационную стоимость. Допустимость выпуска различных видов привилегированных акций с многообразными правами возможно акционерным обществом при условии, что в рамках однотипных акций предоставляют единые права акционеру и данные акции имеют одинаковую номинальную стоимость.

В уставе акционерного общества детально прописаны условия и права по привилегированным акциям, включая размер дивидендов и порядок их

выплаты, заключающаяся в следующем: выплаты дивиденда и ликвидной стоимости привилегированных акций осуществляется в виде денежной константы; процентного номинала ценной бумаги (акции); с возможностью изменения правил расчета дивидендов или ликвидной стоимости; с возможностью полного отсутствия, касающихся размера дивидендов, стоимости ликвидации данных акций.

Если устав не указывает на специфические размеры дивидендов или ликвидационной стоимости привилегированных акций, то эти акции считаются равнозначными обыкновенным, и их стоимость определяется в соответствии с законодательством, однако не бывает ниже номинальной стоимости акции.

Дивиденд является долей прибыли акционерного общества, которая распределяется среди акционеров в качестве дохода по их акциям. Ответственность за принятие решения о распределении дивидендов лежит на общем собрании акционеров, основываясь на рекомендации совета директоров. Невозможно увеличить объем дивидендов выше, чем это предложено советом директоров, даже при высокой прибыли компании, но их можно уменьшить.

Дивиденд, который приходится на каждую акцию и измеряется денежными единицами, иногда называют **«дивидендной массой»**. Это значение, соотнесенное с номиналом акции, определяет процентную **ставку дивиденда**, выражающуюся в процентах от номинала акции. Дивиденды начисляются и выплачиваются исключительно на акции, которые находятся в обращении. Акции, которые компания решила выкупить и удерживает у себя, не участвуют в голосовании и по ним не производятся начисления и выплаты дивиденда.

Дивидендная масса, учитывая текущую рыночную стоимость акции, служит индикатором дивидендной доходности.

Между привилегированными акциями и обыкновенными акциями существует отличительная черта в пользу первых, заключающаяся в разнице выплаты дивиденда. При отсутствии в текущем году чистой прибыли у акционерного общества, выплаты дивидендов по обыкновенным акциям производиться не будут. Что же касается выплат дивидендов по привилегированным акциям, то здесь они производятся в двух вариациях: первое – из чистой прибыли; второе – при наличии специализированного фонда, сформированный из ранее полученной чистой прибыли.

Привилегированные акции могут быть разных видов:

- Конвертируемые привилегированные акции: при определенных условиях данные акции могут быть конвертированы в обыкновенные акции, а также превращены в привилегированные акции этого же акционерного общества другого типа.

Участвующие привилегированные акции: это акции, которые способны принимать участие в дополнительном распределении чистой прибыли. При обычных условиях по акциям установлен фиксированный минимальный уровень дивиденда, но в случае, когда прибыль будет в достаточном объеме, данные акции получают дивиденд также, как и обыкновенные акции.

- Привилегированные акции с регулируемой ставкой дивиденда: дивиденды по этим акциям зависят от макроэкономических показателей.

Только акционерные общества имеют право выпускать акции.

Показатели, характеризующие стоимостную оценку акций

Для того, чтобы оценить стоимость акций необходимо использовать некоторые показатели.

Такое понятие как «номинальная стоимость акций» непосредственно связана с величиной уставного капитала, потому как номинальная стоимость ценных бумаг акционеров является составляющей уставного капитала общества. Уставной капитал рассчитывается следующим образом: произведение номинальной стоимости размещенных ценных бумаг (акций) и количественное их значение.

В соответствии с общим решением акционерного собрания номинальная стоимость акций способна изменяться: уменьшаться или увеличиваться, что в свою очередь ведет к изменению уставного капитала либо в сторону уменьшения, либо в сторону увеличения.

Эмиссионная цена акций – это цена продажи акции на первичном размещении или по-другому можно сказать, что акции продаются первым их владельцам. Неоспорим тот факт, что величина эмиссионной цены акций имеет весомое значение для эмитента, ведь именно от данной величины зависит объем привлеченных средств. Эмиссионная цена не должна быть ниже номинала, но может быть выше, потому как при первом условии акционерное общество не сможет сформировать свой уставной капитал. Разница между эмиссионной ценой акции и ее номиналом принято считать **эмиссионым доходом**. Эмиссионный доход не выплачивается в виде дивидендов, так как ему отводится роль добавочного капитала акционерного общества.

Рыночная (курсовая, текущая) цена акции – это стоимостная оценка акции при продаже на вторичном рынке, являющаяся основной формой цены акции, а также ориентиром для инвестора (реальная возможность покупки или продажи акции).

Рыночную стоимость акции можно рассчитать следующим образом:

$$PV = \frac{d}{r_a} \cdot 100\%,$$

где, d – дивиденд; r_a – альтернативная доходная ставка, доходность по депозитам в банке.

Для того, чтобы определить наиболее эффективный способ вложения и оценки собственных средств необходимо выделить основные показатели доходности акции:

1. Представим формулу нахождения дивидендной ставки или дивидендной нормы доходности:

$$r_d = \frac{d}{N} \cdot 100\%,$$

где d – годовой дивиденд; N – номинал.

2. Следующим показателем доходности акции является текущая норма доходности, определяющаяся следующим образом:

$$r = \frac{d}{PV} \cdot 100\%,$$

где d – годовой дивиденд; PV – текущая цена или цена покупки.

3. Показатель полной нормы доходности, а именно доходность от имеющихся акций в собственности на протяжении определенного временного промежутка («холдинговый период») равен:

$$r = \frac{(\sum d_n + (FV - PV)) \cdot 365}{PV \cdot t} \cdot 100\%,$$

где $\sum d_n$ - суммарное количество дивидендов за «холдинговый период»; FV – цена акции при продаже; PV – цена акции при покупке; t – «холдинговый период» (дней).

Облигации.

Облигация – это ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству РФ. Облигации могут выпускаться государством, а также частными компаниями с целью привлечения заемного капитала.

Облигация представляет собой популярный тип ценной бумаги. Её могут выпустить различные юридические структуры – компании, банки или государственные органы. Независимо от их формы – будь то акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью или даже некоторые некоммерческие организации.

Так как облигация – это долговая ценная бумага, она имеет преимущество перед акциями с позиции очередности выполнения обязательств по ценным бумагам. Проценты по облигациям и их основная стоимость выплачиваются до того, как акционеры получат дивиденды. Если эмитент не выполняет обязательства, держатели облигаций могут начать юридические действия, включая возможное банкротство эмитента. Важно отметить, что облигации никогда не предоставляют права на участие в управлении эмитентом.

Каждая облигация имеет определенную номинальную стоимость и срок погашения. Несмотря на то что в мировой практике иногда срок погашения не устанавливается, в России этот срок четко прописан в условиях выпуска облигаций: для облигаций частных эмитентов минимальный и максимальный

срок не обозначен, а срок обращения государственных облигаций ограничен до тридцати лет.

Облигации могут быть погашены различными способами (погашение осуществляется исключительно по номинальной стоимости):

- деньгами;
- товарами;
- другим имущественным эквивалентом, например, путем конвертации в другие ценные бумаги.

Два последних способа применимы в наиболее сложные времена, такие как финансовые кризисы.

Существует два основных вида облигаций, определяющие инвесторам способ выплаты дохода: купонные (по-другому процентные); бескупонные, облигации с нулевым купоном (по-другому дисконтные).

- **купонные (процентные),** где держатели получают регулярные процентные выплаты от номинальной стоимости (срок выплат осуществляется ежеквартально, один раз в полугодие, каждый год). Существует выплата купонного дохода не один раз в год, а несколько и даже в этом случае купонная ставка оговаривается как годовая ставка. **Ставка купона** представляет собой доход по облигации за год, соотнесенный с номиналом облигации (выражается в процентах), размер которого может быть, как постоянным, так и не постоянным;
- **бескупонные (дисконтные),** облигации, по которым не предусмотрено вообще никаких процентных выплат их. Их продажа основан на цене ниже номинальной (в таком случае говорят с дисконтом или по-другому со скидкой), их погашение производится по номинальной цене. В таком случае **дисконт** – это разница между ценой погашения и ценой покупки, что составляет доход инвестора. Дисконт в абсолютной величине, соотнесенный с номиналом облигации, выражающийся в процентах и является **ставкой дисконта**.

Облигации могут выпускаться без обеспечения и с обеспечением.

Выпуск **необеспеченных** облигаций, т.е. облигаций, исполнение обязательств по которым гарантируется «честным словом эмитента», не означает, что эти облигации вообще ничем не обеспечены: они обеспечены всем имуществом эмитента, однако специального обеспечения не имеют. В случае банкротства эмитента выплаты владельцам таких облигаций будут осуществляться в одну очередь с другими «конкурсными кредиторами».

Для того, чтобы сохранить надежность своих облигаций эмитент рассматривает вариант отдельного обеспечения для займа. При таком условии облигации носят название **«облигации с обеспечением»**. Способы обеспечения исполнения обязательств по облигациям:

- залог имущества;
- поручительство третьих лиц;
- гарантия со стороны банка;
- государственная и муниципальная гарантия.

Необходимо отметить, что существует разновидность необеспеченных облигаций, к числу которых можно отнести биржевые организации и коммерческие организации. Для них на основании законодательства предусмотрена наиболее легкая форма процедуры эмиссии при отсутствии государственной регистрации выпуска, а также итоговых отчетных данных выпуска и проспекта облигаций.

Биржевые облигации представляют собой облигации, которые:

- допускаются к организованным торгам, проводимым биржей, и размещаются путем открытой подписки;
- не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости;
- выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением;
- выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляется только денежными средствами.

Итак, биржевые облигации имеют право обращаться только на бирже, в связи с чем при допуске данных облигаций в целях обращения на организованных торгах контролирующим органом является сама биржа.

Коммерческие облигации представляют собой облигации, которые:

- размещаются путем закрытой подписки;
- не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости;
- выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением;
- выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляется только денежными средствами;
- имеют идентификационный номер, присваиваемый центральным депозитарием.

Контролирующим органом для коммерческих облигаций является центральный депозитарий.

Показатели, характеризующие стоимостную оценку облигаций

На сегодняшний день существует три метода оценки стоимости облигаций: 1) метод рыночных цен; 2) метод дисконтированного денежного потока; 3) метод индексного дисконтированного денежного потока.

Каждый из этих методов может при определенных условиях быть достоверным.

Использование первого метода возможно в случае, если на протяжении всего дня совершались достоверные сделки с данной ценной бумагой (облигацией).

Применение второго метода возможно при отсутствии условий используемых при методе рыночных цен, но с обязательным наличием информационных данных рынка по выпускам эмитента или ценных бумаг идентичной отрасли и рейтинговой группы.

Третий метод оценки стоимости облигации эффективен тогда, когда предыдущие два метода не могут быть применимы.

Рассмотрим основные показатели, используемые при оценочной стоимости облигаций.

Отметим, что облигации в обязательном порядке должны иметь номинальную стоимость.

Рыночная цена облигации – это стоимостный показатель акции, меняющийся в зависимости от сложившейся ситуации на облигационном рынке, а также финансовом рынке в целом на момент продажи.

Рыночная цена облигации может существенно отличаться от ее номинальной стоимости в зависимости от спроса на данную ценную бумагу.

Как правило рыночная стоимость облигации в первый день ее обращения на рынке не отличается от номинала. Например, номинальная стоимость ценной бумаги равна 1000 руб., тогда в первый же день торгов облигацию можно будет приобрести за ту же сумму, ну а далее цена может меняться.

Рассмотрим пример.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» в 2021 году понизил рейтинг «Роснано» по причине образовавшихся долгов с достаточно высокого уровня надежности до среднего. Рыночная стоимость облигаций представленной компании показала отрицательную динамику, она стала ниже номинальной стоимости более чем на 11%. И на сегодняшний день торги продолжаются с показателем ниже номинала (рис. 4).

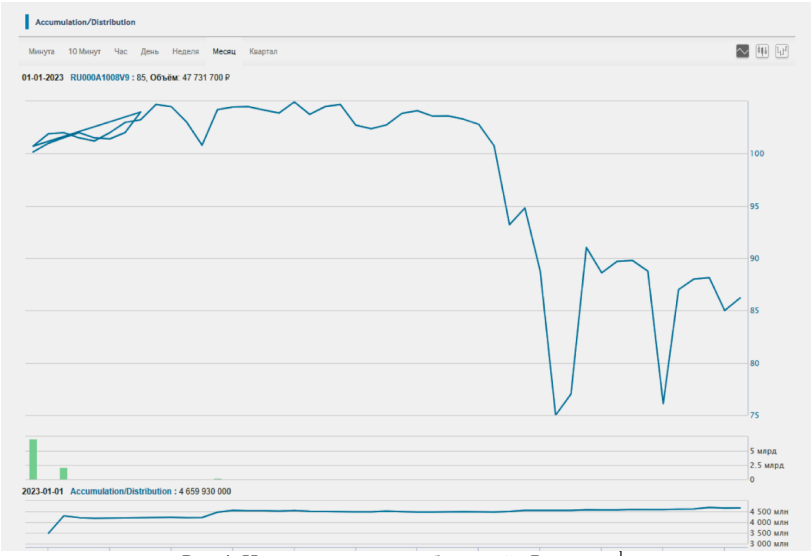


Рис.4. Ценовая динамика облигаций «Роснано»[1]

[1] Официальный сайт Московской биржи: https://www.moex.com/

И в другом случае, когда компания растет и преумножается, а соответственно и спрос на ее облигации, тогда рыночная цена облигации может быть и выше номинальной цены.

Номинальная стоимость у различных видов облигаций между собой имеет значительное различие, поэтому зачастую возникает необходимостью сопоставимом измерителе рыночных цен данных ценных бумаг. Таким измерителем является курс.

Курс облигации представляет собой отношение рыночной цены облигации к ее номинальной стоимости, выраженной в виде формулы:

$$K_o = \frac{C_r}{N} \cdot 100\%,$$

где C_r – рыночная стоимость облигации; N – номинальная стоимость облигации.

Цена погашения облигации всегда равна номинальной стоимости облигации.

Расчетная цена облигации представляет собой цену, рассчитанную как приведенную стоимость денежных потоков, полученных инвестором от ценной бумаги:

$$P_o = \sum_{t=1}^{n} \frac{C}{(1+r_a)^t} + \frac{N}{(1+r_a)^n},$$

где *n* – количество купонных платежей (в случае, если облигация удерживается до даты погашения); *C* – размер купонного платежа; *N* – номинальная цена облигации; r_a – альтернативная доходная ставка.

Рассмотрим также еще один основной показатель стоимостной оценки облигации – **доходность к погашению**:

$$D_p = \frac{N - R + C \cdot n}{R} \cdot 100\% \cdot \frac{P}{t},$$

где *N* – номинальная цена облигации; *R* – стоимость облигации на текущий момент; *C* – купонный доход по облигации; *n* – число предстоящих купонных выплат; *P* – период (12 месяцев, 1 год, 365 дней); *t* – временной отрезок до погашения облигации (дни, месяцы, годы).

Следующим не менее важным показателем является **кредитный риск**. Оценка данного показателя осуществляется рейтинговыми агентствами, представляющие собой многофункциональные независимые организации, оценивающие в том числе и кредитоспособность различных объектов.

Государственные и муниципальные ценные бумаги.

Государственные и муниципальные ценные бумаги – это ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или муниципальные образования.

Государственные ценные бумаги выпускают многие страны с рыночной экономикой. Цели выпуска государственных ценных бумаг – это прежде всего финансирование дефицита государственного бюджета, управление наличной денежной массой, финансирование определенных инвестиционных проектов. В некоторых странах государственные ценные бумаги широко используются для проведения денежной политики путем операций на открытом рынке. **Операции на открытом рынке** – это покупка и продажа центральным банком страны ценных бумаг, чаще всего государственных. При покупке ценных бумаг центральным банком денежная масса в обороте расширяется, при продаже – сжимается.

Эмиссия государственных и муниципальных ценных бумаг в России регулируется Бюджетным кодексом РФ и Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (далее – закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»). В соответствии с этим законом в России могут выпускаться следующие ценные бумаги:

- государственные ценные бумаги субъектов РФ – ценные бумаги, выпускаемые от имени субъекта РФ и относящиеся к составу внутреннего и внешнего долга субъекта РФ. Срок обращения – до 30 лет;
- муниципальные ценные бумаги – ценные бумаги, выпускаемые от имени муниципального образования и относящиеся к внутреннему долгу муниципального образования. Срок обращения – до 10 лет.

Эмитентом государственных ценных бумаг РФ выступает Правительство РФ или уполномоченный им федеральный орган исполнительной власти, например, Министерство финансов РФ.

Эмитентом государственных ценных бумаг субъекта РФ выступает высший исполнительный орган государственной власти субъекта РФ либо финансовый орган, наделенные законом субъекта РФ правом на осуществление государственных заимствований субъекта РФ.

Эмитентом муниципальных ценных бумаг выступает местная администрация, наделенная уставом муниципального образования правом на осуществление муниципальных заимствований.

Государственные и муниципальные ценные бумаги могут выпускаться в форме облигаций или иных долговых эмиссионных ценных бумаг, именными и на предъявителя, однако в отличие от именных облигаций частных эмитентов реестр владельцев именных государственных и муниципальных ценных бумаг не ведется.

Государственные ценные бумаги могут составлять как внутренний, так и внешний долг и быть номинированы и в рублях, и в иностранной валюте. Муниципальные ценные бумаги внешний долг составлять не могут и выпускаются только с рублевым номиналом.

Ипотечные ценные бумаги.

Название «ипотечные ценные бумаги» говорит о том, что связаны они с ипотекой – залогом недвижимости. В России эти отношения регулируются двумя законами: Федеральным законом от 16 июля 1998 г. № 102 –ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» (далее – закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)») и Федеральным законом от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее – закон «Об ипотечных ценных бумагах»).

Ипотека – одна из форм залога, при которой закладываемое недвижимое имущество остается во владении должника, а кредитор в случае невыполнения последним своего обязательства приобретает право получить удовлетворение за счет реализации данного имущества. Чаще всего залог недвижимого имущества возникает при **ипотечном кредитовании**, когда банк выдает кредит под залог приобретаемого недвижимого имущества, которое и становится предметом залога. Другим случаем ипотеки является получение кредита или займа под залог уже существующего недвижимого имущества на какие-то иные цели заемщика, не обязательно связанные с этой недвижимостью.

Банк, который выдает ипотечный кредит, выступает кредитором по обеспеченному ипотекой обязательству (по кредитному договору) и залогодержателем заложенного недвижимого имущества. Права этого банка как залогодержателя могут быть также дополнительно обеспечены закладной.

Закладная – это именная ценная бумага, которая удостоверяет право ее законного владельца на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств, и право залога на имущество, обремененное ипотекой.

Для чего нужна закладная, если все права кредитора и залогодержателя оговорены в соответствующих договорах? Закладная – это ценная бумага, которая может обращаться на рынке, следовательно, дает возможность передать, переуступить свои права банку-кредитору иному лицу, просто передав (продав) этому лицу закладную.

Свойство обращаемости закладной как ценной бумаги позволяет использовать ее в качестве обеспечения при эмиссии других ценных бумаг – облигаций с ипотечным покрытием.

Облигация с ипотечным покрытием – облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается полностью или частично залогом ипотечного покрытия. Разновидностью таких облигаций являются **жилищные облигации с ипотечным покрытием** – облигации с ипотечным покрытием, в состав которого входят только права требования, обеспеченные залогом жилых помещений.

Облигации с ипотечным покрытием можно рассматривать как облигации с залоговым обеспечением, только с особым предметом залога. Такие облигации выпускаются с целью рефинансирования ипотечных кредитов.

Ипотечное покрытие можно рассматривать как своего рода аналог паевого инвестиционного фонда, участники которого владеют ценной бумагой, удостоверяющей их права дольщиков ипотечного покрытия.

Ипотечный сертификат участия – именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие.

Облигации с ипотечным покрытием – это облигации, ценные бумаги, эмиссия которых имеет особенности по сравнению с «обычными» облигациями, в частности, эмитентами облигаций с ипотечным покрытием могут быть только ипотечные агенты и кредитные организации.

Ипотечный агент – это акционерное общество, единственным предметом деятельности которого может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных. Ипотечный агент не может иметь штат сотрудников; полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента должны быть переданы коммерческой организации; ведение бухгалтерского учета также передается специализированной организации. Никакие изменения в уставе ипотечного агента не допускаются. После погашения всех выпусков размещенных облигаций с ипотечным покрытием ипотечный агент ликвидируется.

Евробумаги.

Евробумаги - это ценные бумаги, выпущенные в валюте, которая является иностранной для эмитента, и предназначенные для размещения среди международных инвесторов, для которых данная валюта также является иностранной. Существует несколько видов евробумаг, включая евроакции, еврооблигации, краткосрочные евробумаги (простые обращающиеся векселя) и евродепозитные сертификаты. Эмитентами таких ценных бумаг могут быть как государства (еврооблигации), так и частные компании.

Официальное определение евробумаг содержится в Директиве Комиссии Европейских Сообществ от 17 марта 1989 года №89/298/ЕЕС, которая регулирует порядок предложения новых эмиссий инвесторам на европейском рынке. Евробумаги, согласно данной Директиве, представляют собой торгуемые ценные бумаги, предлагаемые в значительных объемах в одном или более государствах, кроме страны регистрации эмитента, и могут быть приобретены (в том числе с использованием подписки) только через кредитные организации или другие финансовые институты. Таким образом, евробумаги обладают следующими обязательными признаками:

- они выпускаются на мировом рынке синдикатом совместно как минимум двумя участниками из разных стран.
- они активно торгуются на одном или нескольких государственных рынках, исключая рынок, на котором зарегистрирован эмитент еврооблигации.
- доступ к ним предоставляется только через кредитные и финансовые институты.

Евроакции - это акции компаний, часто транснациональных корпораций, банков и инвестиционных фондов, которые одновременно торгуются как на

национальных рынках, так и на рынках других стран. Инвесторами могут быть лица из разных стран, и сделки часто проводятся в национальной валюте этих стран.

Еврооблигации - это долговые ценные бумаги, выпускаемые как государствами (суверенные еврооблигации), так и частными заемщиками (корпоративные еврооблигации). Они номинированы в иностранной валюте как для эмитента, так и для инвесторов-кредиторов, и размещаются на мировом рынке.

Еврооблигации от облигаций, размещаемые на национальных рынках, имеют следующие отличительные особенности:

- они размещаются на мировом рынке, а не на рынке конкретной страны;
- сделки с еврооблигациями часто заключаются во внебиржевом режиме;
- еврооблигации выпускаются в форме облигаций на предъявителя с обязательным централизованным хранением, и выпуск оформляется глобальным сертификатом;
- эмиссия еврооблигаций не регулируется законодательством какой-либо конкретной страны; выпуск и обращение еврооблигаций осуществляются в соответствии с правилами и стандартами, установившимися на рынке;
- размещение еврооблигаций происходит эмиссионным синдикатом, предоставляемый, как правило, банковскими организациями, зарегистрированных в различных странах;
- в стране эмитента налог на доходы по еврооблигациям не удерживается, а сами доходы выплачиваются в полностью. Однако, если местным законодательством все-таки предусмотрено процентное налоговое удержание, который платит заемщик, то последний обязуется привести величину процентных платежей к такому уровню, который способен обеспечить инвестору процентный доход, приравниваемый к номинальному купону.

Значительную долю рынка евробумаг занимают евродепозитные сертификаты и коммерческие бумаги.

Евродепозитные сертификаты - это ценные бумаги, выпускаемые отделениями и дочерними компаниями американских банков за рубежом, а также банками других стран, в валюте, которая не является национальной для эмитента, чаще всего в долларах США.

Коммерческие бумаги - это серии краткосрочных векселей, выпускаемых американскими компаниями, обычно нефинансовыми, на регулярной основе. Коммерческие бумаги представляют собой способ короткосрочного финансирования компании без необходимости проходить процедуру эмиссии.

Еврокоммерческие бумаги – это те же серийно выпускаемые векселя, но размещаемы на международном рынке. Крупнейшими эмитентами являются американские транснациональные компании.

Основным видом евробумаг, эмитируемых российскими эмитентами, являются еврооблигации, которые выпускают крупнейшие российские банковские и небанковские компании, Российская Федерация, субъекты Российской Федерации. Муниципальные образования размещать еврооблигации не имеют права.

Для эмитентов в России выход на рынок еврооблигаций ограничивается законодательством национального уровня. Только надежные компании имею такую возможность, это компании, которые существуют более трех лет и имеют за последние годы, проверенные и утвержденные бухгалтерские отчеты.

Инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов

Инвестиционный пай – это ценная бумага, посредством которой инвестор может стать участником паевого инвестиционного фонда и тем самым передать свои средства в доверительное управление управляющей компании.

Инвестиционный пай – именная ценная бумага, удостоверяющая долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда).

В соответствии с Федеральным законом от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее – закон «Об инвестиционных фондах») в России разрешены акционерные и паевые инвестиционные фонды, однако акционерные инвестиционные фонды представлены в небольшом количестве, в то время как общее количество паевых инвестиционных фондов более 2000.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – это обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Можно выделить ряд **преимуществ**, которые обеспечивает инвестиционный фонд своим инвесторам (пайщикам) по сравнению с индивидуальным инвестированием.

1. **Профессиональное управление активами инвестиционных фондов**. Работа на финансовом рынке требует специальных знаний и профессиональной подготовки. Кроме этого, для эффективного инвестирования необходима оперативная информация о финансовых активах, профессиональных участниках рынка ценных бумаг, состоянии и тенденциях рынка и т.д., анализом которой занимаются целые функциональные подразделения. Но и этого недостаточно. Мало принять правильное

профессиональное решение, необходимо еще и суметь вовремя реализовать его на практике. Естественно, такими возможностями в комплексе не обладает даже крупный индивидуальный капитал, не говоря уже об обычных гражданах. А вот инвестиционный фонд такую возможность дает, поскольку его активами может управлять только управляющая компания, имеющая специальную лицензию. Для получения такой лицензии необходимо соответствовать требованиям финансовой устойчивости, профессионализма и другим важным критериям.

2. **Снижение риска инвестирования**. Вся деятельность на финансовых рынках связана с риском, т.е. с возможностью потери как инвестированных сумм, так и доходов по ним. Вложения в инвестиционный фонд не устраняют риск, но существенно снижают его, и в первую очередь за счет диверсификации активов фонда. Инвестиционный портфель фонда формируется из многих видов ценных бумаг, имеющих разную доходность и разную степень риска. Таким образом, риск для всех инвесторов инвестиционного фонда усредняется и снижается по сравнению с риском индивидуальных инвестиций. Даже незначительная по размеру инвестиция, сделанная через инвестиционный фонд, обезличиваясь в «общем котле», обеспечивает необходимую степень диверсификации вложений, что невозможно при самостоятельном выходе мелкого инвестора на финансовый рынок.

3. **Снижение затрат на управление инвестициями.** Инвестиционный фонд в качестве крупного инвестора дает возможность снизить затраты на управление инвестиционным портфелем по двум направлениям: во-первых, инвестиционный фонд, выступая оптовым покупателем, может получить существенные льготы в цене по сравнению с мелким розничным покупателем, как и на любом другом рынке. Во-вторых, инвестиционный фонд снижает операционные и накладные расходы в расчете на единицу инвестирования (затраты на перерегистрацию прав собственности, информационно-аналитическое обслуживание и т.д.).

4. **Повышенная надежность вложений в инвестиционные фонды.**

Поскольку деятельность инвестиционных фондов затрагивает интересы огромного числа мелких вкладчиков, сами инвестиционные фонды и управляющие компании строго контролируются государством. Права инвесторов защищены юридически и фактически путем эффективно работающих механизмов контроля за инвестиционными фондами.

5. **Высокая ликвидность инвестиций в инвестиционные фонды.** Ликвидность вложений обеспечивается тем, что инвестор по своему желанию может продать свой пай в любой момент либо на вторичном рынке – на фондовой бирже, либо потребовав выкупа пая управляющей компанией.

6. **Налоговые льготы.** Во многих странах инвестиции в инвестиционные фонды обеспечиваю более льготное налогообложение инвесторов – юридических и физических лиц по сравнению с индивидуальными инвестициями. В России паевые инвестиционные фонды не

являются юридическим лицом, а значит, не являются налогоплательщиками. Тем самым устранено двойное налогообложение инвесторов.

За все преимущества инвестору инвестиционного фонда приходится платить. Эта «плата» определяется как оплата услуг по управлению активами фонда, депозитарного обслуживания фонда, услуг аудитора фонда и т.д. Максимальная плата за управление, по закону, в России не может превышать 5% от среднегодовой стоимости чистых активов ПИФа.

Однако необходимо помнить, что вложения в инвестиционный фонд не устраняют риски инвестирования, а лишь снижают их. В конечном счете риск ложится на самого инвестора. Инвестор принимает решение как именно распорядиться своими средствами – положить их в банк, самостоятельно покупать те или иные ценные бумаги или вложить в инвестиционный фонд. Если выбор делается в пользу инвестиционного фонда, то именно инвестор решает, какой конкретно фонд от выбирает, т.е. принятие решения остается за инвестором, а значит, и риск, с этим решением связанный.

Инвестор может стать пайщиком фонда только через приобретение ценной бумаги – инвестиционного пая у управляющей компании. Приобретение инвестиционного пая одновременно означает заключение договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом, имеющего стандартизированное содержание. Пайщик, таким образом, соглашается с условиями такого договора полностью. Имущество, передаваемое управляющей компании (например, денежные средства), включается в состав фонда, объединяется с имуществом других пайщиков и управляется как единый инвестиционный портфель. Именно управляющая компания инициирует формирование паевого инвестиционного фонда и управляет его активами. Для формирования паевого фонда управляющая компания должна разработать и зарегистрировать правила доверительного управления паевого инвестиционного фонда. Регистрацию осуществляет Банк России. Одна управляющая компания может управлять несколькими фондами.

Правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом – это строго стандартизированный документ, который определяет все взаимоотношения пайщиков и управляющей компании, права пайщиков, состав и структуру активов ПИФа, вопросы взаимодействия со специализированным депозитарием и другими инфраструктурными компаниями, размер платы за управление, суммы операционных надбавок и скидок и другие вопросы.

Паевые инвестиционные фонды могут быть открытыми, биржевыми, интервальными и закрытыми. Каждый инвестиционный пай конкретного паевого фонда удостоверяет одинаковую долю в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд. Можно сказать, что инвестиционный пай – это стандартизированная ценная бумага, выдаваемая управляющей компанией в массовом порядке, затрагивающая интересы массового вкладчика (пайщика), и именно в силу этого инвестиционные паи жестко регулируются государством. Однако инвестиционные паи не являются эмиссионными ценными бумагами и не проходят процедуру эмиссии.

Инвестиционный пай не имеет эмитента и обязанного лица в традиционном смысле слова. Выдача инвестиционных паев осуществляется управляющей компанией, при этом юридическим основанием для ее действий является не наличие собственного имущества, а имущество, переданное ей в доверительной управление. Количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющими компаниями открытого, интервального и биржевого ПИФов, не ограничивается. Расширение закрытого ПИФа и выдача дополнительных инвестиционных паев после завершения (окончания) его формирования требуют проведения общего собрания владельцев инвестиционных паев закрытого ПИФа. В доверительное управление открытым и интервальным ПИФам могут быть переданы только денежные средства. В доверительное управление закрытым и биржевым ПИФам могут быть переданы денежные средства, а также иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией, содержащейся в правилах доверительного управления соответствующим фондом.

Инвестиционные паи – это бездокументарные именные ценные бумаги, поэтому учет прав на них осуществляется на лицевых счетах в реестре владельцев инвестиционных паев или на лицевых счетах номинального держателя (депозитария) в том случае, когда это предусмотрено правилами фонда.

Особенностью инвестиционного пая как ценной бумаги является отсутствие у него номинальной стоимости. Покупка и продажа паев производятся по цене, основанной на расчетной стоимости пая. Так, сумма денежных средств, на которую выдается инвестиционный пай при формировании ПИФа, определяется правилами доверительного управления такого фонда и должна быть единой для всех приобретателей. Сумма денежных средств, на которую выдается инвестиционный пай после завершения (окончания) формирования ПИФа, определяется на конкретную дату исходя из расчетной стоимости инвестиционного пая путем деления стоимости чистых активов ПИФа на общее количество инвестиционных паев такого фонда.

Общим правом, которое предоставляет инвестиционный пай, является право на получение денежной компенсации при прекращении ПИФа, т.е. право на ликвидационную стоимость, образуемую в результате реализации имущества ПИФа. Однако владельцы инвестиционных паев, как и акционеры, получают денежную компенсацию в последнюю очередь, после всех кредиторов.

Открытый паевой инвестиционный фонд называется так потому, что он всегда (в каждый рабочий день) открыт для входа (выхода). Инвестиционный пай открытого паевого инвестиционного фонда удостоверяет дополнительное по отношению к инвестиционным паям любого фонда право владельца требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот фонд, в любой рабочий день. Примерно треть ПИФов в России – открытые ПИФы.

Интервальный паевой инвестиционный фонд называется так потому, что управляющая компания выдает паи и принимает заявки на погашение паев такого фонда только в определенные интервалы времени, но не реже одного раза в год, в остальную часть года инвестор может совершать сделки с паями интервального фонда только на вторичном рынке, если для этого фонда такой рынок существует. Срок, в течение которого управляющая компания принимает заявки на погашение паев, определяется самой управляющей компанией и фиксируется в правилах фонда. Таким образом, ликвидность паев интервального фонда ниже, чем открытого, и соответственно, закон предъявляет иные требования по ликвидности активов фонда. Кроме того, паи интервальных фондов могут предназначаться только для квалифицированных инвесторов, т.е. быть ограничены в обороте, что повышает риск вложения в такие фонды. Интервальные фонды непопулярны в России, их в целом менее 5% от числа всех ПИФов.

Понятие **биржевого паевого инвестиционного фонда** было введено в закон «Об инвестиционных фондах» в России в 2012 г., и его можно рассматривать как аналог «торгуемого на бирже фонда». Особенностью биржевых ПИФов является то, что право владельца инвестиционного пая требовать от управляющей компании его погашения и выплаты денежной компенсации заменяется правом владельца требовать от лица, уполномоченного управляющей компанией, выкупить инвестиционный пай по цене, несущественно отличающейся от его расчетной цены. Указанное уполномоченное лицо (брокерско-дилерская компания) обладает исключительным правом требовать от управляющей компании погашения выкупленных им инвестиционных паев. При этом уполномоченное лицо вправе выставлять на торгах фондовой биржи публичные котировки на покупку и продажу паев. Котировки не могут отклоняться от расчетной цены одного инвестиционного пая более чем на 5%.

Еще одной особенностью биржевого ПИФа является то, что исключительным правом приобретения его паев у управляющей компании обладают только уполномоченные лица. Остальные инвесторы могут приобретать указанные инвестиционные паи на фондовой бирже при их обращении. В частности, управляющие компании таких фондов обязаны обеспечить покупку (продажу) маркетмейкером их инвестиционных паев на организованных торгах, проводимых российской биржей.

Закрытый паевой инвестиционный фонд создается на конкретный срок, количество паев является неизменным все время существования фонда, управляющая компания не осуществляет выкуп и выдачу паев после завершения формирования фонда. Инвестиционный пай закрытого паевого инвестиционного фонда удостоверяет дополнительное право владельца пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот фонд, в случаях, предусмотренных законом, право участвовать в общем собрании владельцев инвестиционных паев и, если правилами доверительного

управления этим фондом предусмотрена выплата дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот фонд, право на получение такого дохода. Общее собрание владельцев инвестиционных паев закрытого ПИФа может созываться управляющей компанией и специализированным депозитарием, а также владельцами инвестиционных паев, составляющими не менее 10% общего количества инвестиционных паев на дату подачи требования о созыве общего собрания. Всего в России в 2022 г. зарегистрировано более 1500 закрытых ПИФов.

Управляющая компания организует всю деятельность, связанную с управлением паевым фондом, начиная с процесса разработки и регистрации правил фонда и завершая процессом ликвидации фонда и выплаты денежной компенсации пайщикам. Деятельность управляющей компании регулируется законом. Управляющая компания заключает договоры с другими лицами, участвующими в деятельности паевого фонда, в частности со специализированным депозитарием, аудитором, регистратором, оценщиком (если инвестиционная декларация этого фонда предусматривает инвестирование в имущество, оценка которого в соответствии с законом осуществляется оценщиком), а также с агентами по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев.

Имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, должно храниться и учитываться в специализированном депозитарии. *Специализированный депозитарий* – это кредитная организация ли профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление депозитарной деятельности, а также дополнительно – лицензию специализированного депозитария. Учет и хранение имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, могут осуществляться только одним специализированным депозитарием.

Специализированный депозитарий, кроме обычных депозитарных функций, осуществляет дополнительные функции в отношении паевого инвестиционного фонда: осуществляет контроль за соблюдением управляющей компанией норм закона и правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом: дает управляющей компании согласие на распоряжение активами паевого инвестиционного фонда или денежными средствами (ценными бумагами); может вести реестр владельцев инвестиционных паев.

Управляющие компании формируют паевые инвестиционные фонды, ориентируясь на потребности инвесторов, готовых принять на себя разный уровень риска. Состав и структура активов инвестиционных фондов регламентируются законодательно. В состав активов паевых инвестиционных фондов могут входить денежные средства, в том числе в иностранной валюте, а также:

- государственные ценные бумаги РФ и государственные ценные бумаги субъектов РФ;
- муниципальные ценные бумаги;
- акции и облигации российских хозяйственных обществ;

- ценные бумаги иностранных государств;

- акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций;

- инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов;

- ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством РФ об ипотечных ценных бумагах;

- российские депозитарные расписки.

Эти виды активов – ценные бумаги и денежные вклады в банках - могут входить в состав любых инвестиционных фондов. Собственно говоря, инвестиционные фонды и возникли столетия назад как своего рода посредники для инвестирования в денные бумаги для неискушенных инвесторов, мелких вкладчиков. Однако в дальнейшем в качестве объектов для инвестирования стали рассматриваться и другие, не столь ликвидные активы – недвижимое имущество, например, произведения искусства и т.д. В настоящее время в мировой и российской практике могут создаваться инвестиционные фонды, инвестирующие денежные средства в любые виды активов, разрешенных законодательно для коллективных инвесторов. Однако в целях защиты неквалифицированных инвесторов им не им не разрешено приобретать паи фондов с повышенным риском, в том числе с риском ликвидности, а имущество с низким уровнем ликвидности (например, недвижимое) может входить в состав только закрытых паевых инвестиционных фондов.

Требования к составу и структуре активов паевого инвестиционного фонда излагаются в *инвестиционной декларации*, содержащейся в правилах доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом. Инвестиционная декларация паевого инвестиционного фонда должна содержать:

- описание целей инвестиционной политики акционерного инвестиционного фонда и управляющей компании паевого инвестиционного фонда;

- перечень объектов инвестирования;

- описание рисков, связанных с инвестированием в указанные объекты инвестирования;

- требования к структуре активов акционерного инвестиционного фонда и активов паевого инвестиционного фонда.

Существуют следующие категории инвестиционных фондов по составу и структуру активов: фонд денежного рынка; фонд облигаций; фонд акций; фонд смешенных инвестиций; фонд прямых инвестиций; фонд особо рисковых (венчурных) инвестиций; фонд фондов; рентный фонд; фонд недвижимости; ипотечный фонд; индексный фонд (с указанием индекса); кредитный фонд; фонд товарного рынка; хедж-фонд; фонд художественных ценностей; фонд долгосрочных прямых инвестиций.

Некоторые из них могут быть как открытыми, так и интервальными, и закрытыми; для других установлены ограничения по этому параметру. Ограничения определяются понятными характеристиками активов с позиций ликвидности: для открытых фондов требования по ликвидности активов

максимальны, для интервальных – существенно снижены, активы с низкой ликвидностью могут входить только в закрытые фонды. Установлены также возможные варианты инвестирования в активы с разным уровнем риска в зависимости от того, предназначены эти инвестиционные паи для квалифицированных или для неквалифицированных инвесторов (в регламентирующем документе они названы, соответственно, фондами с ограничениями в обороте паев и фондами без ограничений оборота паев). Открытые паевые инвестиционные фонды всех категорий являются фондами без ограничения оборота паев. Интервальные паевые фонды, а также часть закрытых паевых фондов могут быть как с ограничениями, так и без ограничений в обращении паев. Однако есть категории закрытых фондов, которые могут предназначаться только для квалифицированных инвесторов, т.е. быть фондами с ограничениями в обращении паев. Это фонды прямых инвестиций, особо рискованных (венчурных инвестиций), кредитный фонд, хедж-фонд, фонд долгосрочных прямых инвестиций.

Примерно две трети всех ПИФов в России – закрытые фонды, более половины из них составляют фонды недвижимости. На втором месте – открытые фонды, половина из которых – фонды акций и смешанных инвестиций.

Векселя

Вексель, как первая известная форма ценных бумаг, увидел свет в XII веке в Италии. Его история началась с необходимости облегчить сделки обмена валютой и денежных переводов между различными географическими областями. Италия, как центр торговли между Европой и Востоком, стала родиной векселя, и эта связь была весьма органичной. В то время, когда разные города чеканили свои монеты, возникла потребность в профессионалах, специализирующихся на обмене валюты - менялах.

Первоначально обмен монет был связан с опасностью путешествий, и со временем сделки обмена монет и денежных переводов начали объединяться. Эти сделки стали регистрироваться на отдельных бумажных листках, так как для того, чтобы получить деньги в другом месте, клиент должен был предъявить письмо от первого банкира с поручением выплатить определенную сумму. Таким образом, первым видом векселя был **переводной вексель**.

Следует отметить, что термины «банк» и «банкрот» также связаны с этим периодом, а точнее со своим происхождением. В то время скамья, на которой менялы осуществляли обмен монет, называлась «banca» по-итальянски. Если меняла допускал обман клиента, его скамью ломали (banca rotta - буквально «сломанная скамья»), и сам меняла подвергался изгнанию. Книги менял, в которых фиксировались сделки, имели высокую степень доверия, и записи в них считались аналогом нотариальных документов.

Позже появились **вексельные ярмарки**, в частности, ярмарка в Шампани в XIII веке, а также ярмарки в Лионе и Безансоне в XIV-XVI веках. На этих ярмарках купцы со всей Европы собирались для проведения торговых сделок и осуществления расчетов с использованием векселей. В конце ярмарок купцы

собирались в одном месте и производили окончательные взаиморасчеты по векселям, что и дало начало термину «вексельная ярмарка». Ярмарочные суды и регламенты были установлены для облегчения этого процесса и соблюдения строгости взыскания задолженностей.

Со временем вексель стал не только средством перевода денег, но и инструментом платежей, кредитования и взыскания долгов. Вексельное право было разработано для регулирования этой формы ценных бумаг. Многие страны унифицировали свои вексельные законы на основе Женевских вексельных конвенций, заключенных в 1930 году. Эти конвенции были направлены на унификацию и устранение сложностей в международном обращении векселей.

В Российской Федерации вексель является ценной бумагой в соответствии с ГК РФ; действует Федеральный закон от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе» (далее - закон «О переводном и простом векселе»),

Вексель – это абстрактное, ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) или приказ векселедателя третьему лицу (переводный вексель) выплатить указанному лицу (или его приказу) определенную сумму денег в определенный в векселе срок. Вексель погашается только в **денежной** форме.

Рассмотрим основные характеристики векселя:

1. **Абстрактный характер обязательства, выраженного векселем.** Это означает, что обязательства по векселю не зависят от тех событий, в результате которых вексель возник. Если вексель появился в результате торговой сделки, которая по каким-либо причинам не выполнена или расторгнута, вексель не теряет своей вексельной силы. Более того, даже если вексель появился в результате каких-либо махинаций (например, выставление дружеских векселей), вексельное обязательство не теряет своей силы. Вексель абстрагирован от тех событий, в результате которых он появился.

2. **Безусловный характер обязательства, выраженного векселем.** Платеж по векселю не может быть обусловлен наступлением каких-либо событий, а если таковые в векселе указаны, то вексель теряет вексельную силу и превращается в обычную долговую расписку. Это означает, что если вексель имеет вексельную силу (т.е. составлен по форме и является подлинным), то платеж по нему должен быть совершен без соблюдения каких-либо условий.

3. **Бесспорный характер обязательства, выраженного векселем, и быстрота взыскания.** Это означает, что взыскание по векселю может быть наложено на всех обязанных по данному векселю лиц без суда («без спора»), а только в результате совершения публичного акта протеста.

Векселя бывают **простыми** (соло-вексель) и **переводными** (тратта). Простой вексель характеризуется тем, что тот, кто его выписывает (векселедатель), является и его плательщиком. В переводном векселе векселедатель предлагает заплатить по векселю другому лицу. Естественно, это другое лицо должно дать свое согласие на оплату векселя. Такое согласие называется **акцепт** и оформляется на лицевой стороне векселя.

Как записано в ст.2 закона «О переводном и простом векселе», по переводному и простому векселю вправе обязываться граждане Российской Федерации и юридические лица Российской Федерации. Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, городские, сельские поселения и другие муниципальные образования имеют право обязываться по переводному и простому векселю только в случаях, специально предусмотренных федеральным законом (до сих пор такого закона принято не было).

Рассмотрим специальную терминологию, связанную с простым и переводным векселем.

Трассант – векселедатель переводного векселя (тратты). Отвечает за акцепт и платеж по векселю. Подпись трассанта является обязательным реквизитом переводного векселя. Трассант может сложить с себя ответственность за акцепт, однако всякое условие, по которому он слагает с себя ответственность за платеж, считается ненаписанным.

Трассат – плательщик по переводному векселю (тратте). Указание трассата является обязательным реквизитом переводного векселя. Трассат становится ответственным лицом только после акцепта векселя, в силу которого он принимает на себя обязательство оплатить его в установленный срок.

Аваль – вексельное поручение, в силу которого лицо (авалист), совершившее его, принимает ответственность за выполнение обязательств каким-либо из обязанных по векселю лиц – акцептантом, векселедателем, индоссантом; оформляется либо гарантийной надписью авалиста на векселе или дополнительном листе (аллонж), либо выдачей отдельного документа. Объем и характер ответственности авалиста соответствуют объему и характеру ответственности лица, за которого дан аваль. Авалист, оплативший вексель, имеет право требовать возмещения платежа с того лица, за которое он дал аваль, а также с лиц, ответственных перед последними.

Аллонж – дополнительный лист бумаги, прикрепленный к векселю, на котором совершаются передаточные надписи, если на оборотной стороне векселя они не умещаются. На аллонже может быть совершен также аваль.

Ремитент – лицо, в пользу которого выписан переводной вексель (тратта), первый векселедержатель. В качестве ремитента может выступать как третье лицо, так и векселедатель. Указание ремитента – обязательный реквизит векселя.

Обязательными реквизитами векселя являются:

- наименование «вексель», включенное в самый текст и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;
- простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму (простой вексель);
- простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму (переводной вексель);
- наименование того, кто должен платить (плательщика переводного векселя) – только для переводного векселя;

- указание срока платежа;
- указание места, в котором должен быть совершен платеж;
- наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен;
- указание даты и места составления векселя;
- собственноручная подпись того, кто выдает документ (векселедателя).

Документ, в котором отсутствует какое-либо из обозначений, указанных выше, не имеет силы векселя, за исключением следующих случаев:

- вексель, срок платежа по которому не указан, рассматривается как подлежащий оплате по предъявлении;
- при отсутствии особого указания место составления документа считается местом платежа и вместе с тем местом нахождения векселедателя (для простого векселя);
- при отсутствии особого указания место, обозначенное рядом с наименованием плательщика, считается местом платежа и вместе с тем местом нахождения плательщика (для переводного векселя);
- вексель, не указывающий место его составления, рассматривается как подписанный в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя.

Отсутствие или неправильное заполнение обязательных реквизитов векселя ведет к **дефекту формы векселя**. Дефект формы означает, что документ не является векселем, т.е. отношения, связанные с денежным обязательством, не регулируются вексельным законодательством. Однако это не означает, что обязательство перестало существовать: вексель превращается в долговую расписку, все споры участников регулируются гражданским законодательством. Что это означает на практике? Например, в случае неоплаты векселя векселедержатель без суда мог предъявить вексель к протесту, а затем в безакцептном порядке взыскать вексельную сумму с любого из обязанных по векселю лиц. В случае долговой расписки, если возникают споры, то необходимо доказывать свою правоту в суде.

Векселедатель отвечает за акцепт и за платеж. Он может сложить с себя ответственность за акцепт; всякое условие, по которому он слагает с себя ответственность за платеж, считается ненаписанным. Это означает, что векселедатель всегда входит в круг обязанных по векселю лиц, несущих солидарную ответственность по векселю.

Абстрактность обязательства, выраженного векселем, означает, что вексельное обязательство существует в силу того, что существует сам вексель, независимо от того, в силу каких сделок он появился. Есть вексель – есть обязательство, если, конечно, вексель является векселем, т.е. содержит все обязательные реквизиты, не имеет дефекта формы, а владелец векселя – его законный владелец, т.е. получил вексель по непрерывному ряду индоссаментов. Тем не менее на практике выделяют несколько разновидностей векселей по их экономической природе.

Товарный вексель – вексель, который появился в результате товарной сделки. Например, покупатель товара расплатился с поставщиком векселем.

Финансовый вексель – вексель, возникший в результате финансовой операции, например, в рамках вексельного кредитования.

Дружеские (встречные) векселя – одна из разновидностей мошеннических векселей, однако лица, участвующие в вексельной сделке, являются реальными. Например, два лица, находящиеся в доверительных отношениях, выписывают друг на друга абсолютно одинаковые простые векселя, в результате чего в обороте образуются финансовые инструменты на соответствующую вексельную сумму, хотя по отношению друг к другу их обязательства взаимно погашаются.

Бронзовый вексель – мошеннический вексель, в схеме выпуска которого хотя бы одно лицо является вымышленным. Например, векселедатель выписывает переводной вексель, указывая в качестве плательщика лицо, которое данный вексель акцептует, однако не собирается исполнять обязательство (подставная фирма). Тем не менее если такой вексель оформлен правильно, не имеет дефекта формы, то он является векселем, а все лица, поставившие свои подлинные подписи, являются обязанными лицами по этому векселю, несут солидарную ответственность по нему.

Интересен вопрос о бланках векселей. В соответствии с Женевской вексельной конвенцией выписывать векселя можно на обычной бумаге, хотя векселедатель может использовать для этой цели специальные бланки. В дореволюционной России для векселей использовалась вексельная бумага, которую можно было купить в писчебумажных магазинах; плата за эту бумагу была своего рода пошлиной за выпуск векселей.

Порядок обращения векселей. Вексельный рынок.

Вексель - ордерная ценная бумага. Это означает, что права по векселю может осуществлять лицо, названное в самом векселе, или лицо, кому вексель передан «по приказу» (по ордеру). Этот «приказ» оформляется на самом векселе в виде индоссамента.

Индоссамент – это передаточная надпись, которая передает вексель и все права, связанные с ним, новому владельцу. Индоссамент оформляется на обратной стороне векселя. Вексель можно передавать неограниченное количество раз, поэтому если на самом векселе не хватает места, то к нему прикрепляют дополнительный лист, который называется *аллонж*. Индоссамент должен быть простой, непрерывный и ничем не обусловленный (лицо А передает вексель лицу Б, лицо Б передает вексель лицу В и т.д.). это означает, что при наличии условия в индоссаменте, это условие считается ненаписанным. Лицо, которое передает вексель по индоссаменту, - **индоссант** – может передать его конкретному лицу, тогда это будет **именной индоссамент**. А может передать неопределенному лицу, т.е. индоссамент может состоять только из подписи индоссата, тогда индоссамент называется **бланковым**. Бланковый индоссамент фактически превращает вексель в предъявительскую ценную бумагу.

Лицо, у которого находится вексель, рассматривается как законный векселедержатель, если оно основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов, даже если последний индоссамент является бланковым. **Зачеркнутые индоссаменты считаются при этом ненаписанными.** Когда за бланковым индоссаментом следует другой индоссамент, то лицо, подписавшее последний, считается приобретшим вексель по бланковому индоссаменту.

Векселедатель или любой держатель векселя может запретить дальнейшее обращение этого векселя, сделав оговорку в индоссаменте «не приказу», например, «передаю не приказу Петрова П.П.», «передаю Петрову П.П., но не его приказу». Оговорка «не приказу» означает, что далее вексель не может обращаться по индоссаменту, любая передача векселя после оговорки «не приказу» имеет силу не индоссамента, а обыкновенной цессии – общегражданской уступки права требования.

Вексель может быть выдан сроком:

- по предъявлении;
- во столько-то времени от предъявления;
- во столько-то времени от составления;
- на определенный день.

Векселя, содержащие либо иное назначение срока, либо последовательные сроки платежа, недействительны (теряют силу векселя, превращаются в долговую расписку).

Вексель сроком по предъявлении оплачивается при его предъявлении. Он должен быть предъявлен к платежу в течение одного года со дня его составления. Векселедатель может сократить этот срок или обусловить срок более продолжительный. Эти сроки могут быть сокращены индоссантами. Изменение срока осуществляется посредством оговорок «не ранее такого-то срока» или «не позднее такого-то срока».

Векселедатель может установить, что вексель сроком по предъявлении не может быть предъявлен к платежу ранее определенного срока. В таком случае срок для предъявления (один год) отсчитывается с этого срока.

Вексель предъявляется к платежу в строго установленное время – в день платежа или в два последующих рабочих дня. Если плательщик не оплатит вексель, то у векселедержателя появляется право опротестовать его у нотариуса. Протест нотариуса дает право предъявить иск о взыскании вексельной суммы ко всем обязанным по векселю лицам, которые несут по нему солидарную ответственность. Обязанными по векселю лицами являются:

- векселедатель;
- акцептант (лицо, которое согласилось оплатить переводной вексель);
- авалист (лицо, которое дало гарантию оплаты векселя);
- все индоссанты, кроме тех, кто совершил безоборотный индоссамент (т.е. с оговоркой «без оборота на меня», означающей освобождение индоссанта от ответственности за платеж по векселю, к нему

нельзя предъявить иск о взыскании вексельной суммы; такой вексель и далее может передаваться по индоссаменту).

Все перечисленные являются солидарно ответственными по векселю, т.е. векселедержатель может взыскать вексельную сумму с любого из этих лиц. Векселедержатель имеет право предъявления иска ко всем этим лицам, к каждому в отдельности и ко всем вместе, не будучи принужден соблюдать при этом последовательность, в которой они обязались.

Вексель, которым владеет держатель, может быть передан другому человеку не как собственность, но с определенной целью, например, в залог или для выполнения определенного задания. Эта форма передачи называется препоручительским индоссаментом. Он выдается с указанием лица, которому вексель передается, и примечания, объясняющего цель передачи. Например, если вексель передается в качестве залога, индоссамент может содержать слова «в залог»; если вексель передается доверенному лицу, например, нотариусу, для выполнения каких-либо действий, то может быть использована формулировка «по доверенности» либо «как доверенному».

Если обязанное лицо отказывается оплатить вексель, его можно опротестовать. Это официальное действие, проводимое нотариусом. После протеста векселя, без обращения в суд, долг может быть взыскан с любого лица, обязанного по векселю. Этот процесс может продолжаться, пока в конечном итоге долг не будет оплачен основным плательщиком.

Вексельный учет представляет собой приобретение (покупку) векселя до наступления срока по векселю банковской организацией. Принятый вексель банком от держателя векселя по индоссаменту, выплачивает векселедержателю сумму этой ценной бумаги до платежного срока по нему, оставляя за собой право придержать определенную сумму, которая носит название «учетный процент» или «дисконт».

Таким образом следует представить следующую формулу для нахождения суммы дисконта:

$$S = \frac{V \cdot r \cdot t}{100 \cdot 360},$$

где S – сумма дисконта (сумма учетного процента); V – сумма векселя; r – учетная ставка за год; t – срок до наступления платежа по векселю, исчисляемый в днях.

Векселя обращаются исключительно на внебиржевом рынке, который, как правило, закрыт и неструктурирован. По этой причине сложно точно оценить его размер. Любое физическое или юридическое лицо может выдавать вексель. Коммерческие банки играют ключевую роль в вексельных операциях, предоставляя разнообразные услуги, связанные с векселями, такие как учет, инкассо и домициляция.

Учет векселей представляет собой процесс покупки векселя банком до его срока платежа. При этом банк предоставляет держателю векселя деньги до даты платежа, удерживая определенный процент, известный как дисконт.

Покупая вексель, банк может применять разные ставки дисконта в зависимости от различных факторов, таких как срок до платежа или репутация плательщика.

С точки зрения законодательства, учет векселей включает передачу векселя банку со всеми связанными последствиями. С экономической точки зрения это позволяет держателю векселя получить деньги до даты платежа по векселю, превратив его в ликвидные средства. Эта операция выгодна и банку, так как он зарабатывает на дисконте.

Кроме того, банки могут предоставлять кредиты на основе векселей, выдавая заем под залог векселей. В этом случае векселя служат гарантией для банка, хотя они и не становятся его собственностью, а лишь обеспечивают возврат займа.

Одним из видов кредитных соглашений является кредит на основе векселя, который может быть предоставлен, например, компаниям, желающим закупить товары или услуги, но испытывающим временный дефицит средств.

Инкассирование векселей представляет собой услугу, в рамках которой банк, по поручению держателя векселя (часто это компания), обеспечивает получение платежа по векселю. В этом случае компания передает вексель своему банку с пометой «на инкассо». Действуя как посредник, банк заботится о сборе средств и переводе их на счет своего клиента. Если дебитор отказывается платить, банк обязан уведомить об этом нотариуса и оформить протест векселя, гарантируя таким образом права своего клиента.

Домициляция векселей – это когда на векселе указано, что его выплата должна производиться через конкретный банк (домицилиант). При этом данный банк не несет ответственности за обязательства по векселю, но гарантирует его оплату в установленный срок за счет средств, предоставленных плательщиком, или путем предоставления кредита.

Таким образом, различные механизмы, связанные с векселями, предоставляют компаниям и банкам гибкость в управлении финансами и учете дебиторской задолженности.

Чеки. Сберегательные (депозитные) сертификаты. Товарораспорядительные ценные бумаги.

Банки, служа уникальными финансовыми учреждениями, предоставляют услуги по ведению клиентских счетов и принятию депозитов. С течением времени и развитием экономических отношений возникла потребность в увеличении доступности банковских ресурсов, что привело к созданию таких инструментов, как чеки и депозитные сертификаты.

Чеки, служившие средством расчета и оплаты, нашли свое применение в странах Западной Европы и Америки. Также стали популярными дорожные чеки, предназначенные для удобства путешественников. Однако в России их использование остается не таким широким.

Исторически чеки появились в конце XVI — начале XVII века в Великобритании и Голландии. В Голландии банковские учреждения предоставляли своим клиентам специальные квитанции для осуществления платежей, тогда как в Англии ввели систему чековых книжек с бланками для

расчетов. Сначала чеки регулировались только деловой практикой, но со временем их использование распространилось и в другие страны.

Чек представляет собой ценную бумагу, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Для оплаты чека банку необходимо удостовериться в его подлинности и в праве чекодержателя на получение денег.

В России до 1917 года отсутствовало чековое законодательство. Первые нормативные акты по чекам были введены в СССР в 1929 году. В 1931 году были разработаны Женевские чековые конвенции для унификации международного чекового обращения, однако СССР к ним не присоединился. В современной России чековая деятельность регулируется Гражданским кодексом РФ.

Чек, как и вексель, должен иметь все **обязательные чековые реквизиты**:

- наименование «чек», включенное в текст документа;
- поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;
- наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;
- указание валюты платежа;
- указание даты и места составления чека;
- подпись лица, выписавшего чек, - чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из указанных реквизитов лишает его силы чека, т.е. отношения сторон будут выясняться в суде.

Чеки могут быть выданными на предъявителя, именными – на имя конкретного чекодержателя без права передачи по индоссаменту, а также переводными, которые могут обращаться по индоссаменту. Платеж по чеку может быть гарантирован авалистом; аваль может совершить любое лицо, кроме банка-плательщика.

Банк-плательщик оплачивает чек, если этот чек удовлетворяет формальным и материальным требованиям. Это означает, что чек оформлен правильно, содержит все необходимые реквизиты, предъявлен законным владельцем, получившим чек в результате непрерывного ряда индоссаментов, и на чековом счете есть покрытие – денежные средства, необходимые для оплаты чека. Банк-плательщик не несет ответственности перед чекодержателем за неоплату чека, но отвечает за неоплату чека перед чекодателем. Это означает, что если банк не заплатил по чеку потому, что на счете нет денег, то к нему нельзя предъявить иск о взыскании суммы чека. А чекодателю банк должен объяснить причину, по которой чек не был оплачен.

Итак, по чеку предусмотрена солидарная ответственность, как и по векселю, и обязанными лицами являются:

- чекодатель;
- все индоссанты, кроме тех, кто совершил безоборотные индоссаменты;

- авалисты.

Главным и последним обязанным лицом по чеку выступает чекодатель. Именно к нему в конечном счете поступит иск о взыскании суммы чека, если этот чек будет опротестован.

Иск чекодержателя к обязанным лицам может быть предъявлен в течение шести месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу. Регрессные требования по искам обязанных лиц друг к другу погашаются с истечением шести месяцев со дня, когда соответствующее обязанное лицо удовлетворило требование, или со дня предъявления ему иска.

Поскольку банк обязан оплатить чек по первому требованию чекодержателя (если на чековом счете находятся денежные средства для оплаты чеков), то акцепт чека не предусмотрен. Банк не может также индоссировать чек иному лицу, поскольку обязан оплатить его при первом предъявлении, поэтому индоссамент на банк-плательщик является, по сути, распиской в платеже.

Еще одним видом ценных бумаг, выпускать которые могут только банки, являются сберегательные (депозитные) сертификаты. За счет выпуска сберегательных (депозитных) сертификатов банки привлекают денежные средства населения и компаний.

Сберегательные (депозитные) сертификаты – это «молодые» ценные бумаги, они появились только во второй половине XX в. как ответ на потребность в повышении ликвидности срочных депозитов в банках. Родиной сертификатов являются США, и там они носят название «депозитные сертификаты».

Сберегательный (депозитный) сертификат – это ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка. Другими словами, сертификат – это обращающееся свидетельство о помещении денег на депозит в банк.

Сберегательные (депозитные) сертификаты могут быть как на предъявителя, так и именными.

Сберегательные (депозитные) сертификаты могут выдаваться только в бумажной форме. Это индивидуальная ценная бумага, она выдается каждому конкретному вкладчику банка. Банк не должен регистрировать выпуск, как в случае эмиссионных ценных бумаг, а только должен зарегистрировать в Банке России условия выпуска сертификатов.

Сертификаты на предъявителя обращаются простым вручением. Это делает их привлекательными.

Отметим, что по сберегательным (депозитным) сертификатам банк начисляет проценты по правилу простого процента и выплачивает проценты в конце срока. Это одно из отличий сберегательных (депозитных) сертификатов от обычных вкладов в банк, по которым чаще всего банки выплачивают проценты регулярно, по правилу сложного процента.

Выплата процентов по правилу простого процента означает, что процент начисляется только на основную сумму.

Выплата процента по правилу сложного процента означает, что процент выплачивается как на основную сумму, так и на ранее выплаченные проценты.

В начале 1990-х гг. в России сертификаты банков были очень популярны, в год регистрировалось до 3000 условий выпуска сертификатов. Связано это было в значительной степени с кризисом наличности и кризисом неплатежей. Сертификаты играли роль суррогатов наличности.

В современных условиях банковского дела многие финансовые учреждения предлагают сертификаты с более высокими процентами по сравнению с обычными депозитами. Основная причина – такие депозиты не покрыты гарантиями Агентства по страхованию вкладов. Но для вкладчиков, уверенных в стабильности банка, такие условия могут казаться весьма привлекательными.

Сегодня различие между сберегательными и депозитными сертификатами минимально. В основном, отличие заключается в методах расчетов: депозитные сертификаты работают только с безналичными средствами, в то время как сберегательные могут использоваться и с наличными.

Эти ценные бумаги предоставляются исключительно в форме документа. Оплата по ним производится только в денежной форме, в отечественной валюте, в рублях. Для банков такое финансирование через сертификаты может быть более выгодным и экономичным, чем выпуск облигаций.

Сертификаты обычно имеют четкий срок. В некоторых случаях их можно возвратить досрочно, однако в этом случае проценты могут начисляться по ставке «до востребования». При просроченном сроке получения депозита по сертификату, банк обязан оплатить указанные в сертификате суммы вклада и начисляемые проценты, как только владелец этого потребует.

Банковская организация в одностороннем порядке не имеет права изменить оговоренную в сертификате процентную ставку, которая была установлена изначально, при его выдаче.

Сертификаты, выданные на имя, обращаются согласно правилам цессии.

При этом **цессия**, процесс передачи прав требования, выполняется в письменной форме на обратной стороне сертификата. В отличие от индоссамента, при цессии лицо, получающее право требования **(цедент)**, несет ответственность только за его наличие, но не за его исполнение.

Доходы, полученные от сберегательных или депозитных сертификатов, облагаются налогом аналогично доходам от стандартных банковских депозитов.

Товарораспорядительные ценные бумаги

Среди всех ценных бумаг есть и такие, которые не предназначены для инвестирования в них денежных средств, не приносят дивидендов или процентов, не погашаются в денежной форме. Они не являются рыночными, т.е. не обращаются на рынке ценных бумаг.

Речь идет о товарораспорядительных ценных бумагах. Само название говорит о том, что они дают право распоряжаться товарами в определенных случаях. Товарораспорядительными ценными бумагами являются коносаменты и складские свидетельства.

Коносаменты используются в торговом мореплавании, в первую очередь – в международных морских перевозках. Не случайно регламентирует оборот коносаментов Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации.

Коносамент – это товарораспорядительная ценная бумага, которая дает право ее держателю распоряжаться грузом и получить его после окончания перевозки. Условием возникновения коносамента является заключение договора перевозки груза. Держатель коносамента может распоряжаться грузом, пока тот находится на борту судна, например, продать этот груз, передав коносамент по передаточной надписи. Новый держатель коносамента (покупатель груза) получит груз по предъявлении коносамента в порту прибытия.

Коносамент должен иметь все **обязательные реквизиты**, основными из которых являются следующие:

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

Коносамент может быть выдан на имя определенного получателя – именной коносамент, «приказу отправителя» или «приказу получателя» - ордерный коносамент либо на предъявителя. Ордерный коносамент, не содержащий указания о его выдаче «приказу отправителя» или «приказу получателя», считается выданным «приказу отправителя». По желанию отправителя ему может быть выдано несколько экземпляров (оригиналов) коносамента, причем в каждом из них отмечается число имеющихся оригиналов коносамента. После выдачи груза на основании первого из предъявленных оригиналов коносамента остальные его оригиналы теряют силу.

Коносамент передается с соблюдением следующих правил:

- именной коносамент может передаваться по именным передаточным надписям или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования;
- ордерный коносамент может передаваться по именным или бланковым передаточным надписям;
- коносамент на предъявителя может передаваться посредством простого вручения.

Сегодня существуют и так называемые сквозные коносаменты, которые выдаются в ситуации, когда груз доставляется не одним, а несколькими перевозчиками, подвергается перегрузкам.

Вторым видом товараспорядительных ценных бумаг являются складские свидетельства. Само название говорит о том, что товар находится на складе.

Складское свидетельство – это ценная бумага, которая свидетельствует о помещении товара на товарный склад и дает право распоряжаться товаром, находящимся на товарном складе.

Складские свидетельства бывают простыми и двойными. И то, и другое свидетельство выдается поклажедателю в подтверждение факта заключения договора хранения и принятия товара на хранение на товарный склад. Держатель складского свидетельства получает по нему право распоряжаться товаром в то время, пока товар находится на хранении, однако *простое складское свидетельство* удобнее использовать для продажи товара, а *двойное складское свидетельство* – для получения кредита под залог товара, находящегося на складе, поскольку простое складское свидетельство выписывается на предъявителя, а двойное – на имя поклажедателя.

О каких товарах идет речь? В первую очередь о стандартизированных биржевых товарах. Например, это может быть зерно, тогда в качестве товарного склада выступает хранилище, элеватор; это могут быть нефтепродукты, хранящиеся в нефтехранилище, и т.п.

Для продажи удобнее использовать простое складское свидетельство, а для залога – двойное складское свидетельство. Оно отличается от простого тем, что состоит из двух частей, в каждой из которых содержатся перечисленные выше реквизиты с тем лишь отличием, что указывается один дополнительный реквизит: вместо отметки о выдаче на предъявителя указывается наименование юридического лица или имя гражданина, от которого товар принят на хранение, а также местонахождение (место жительства) товаровладельца.

Двойное складское свидетельство состоит из двух частей – складского свидетельства и *залогового свидетельства (варранта)*, которые могут быть отделены одно от другого. Обе части двойного складского свидетельства являются ценными бумагами, они должны быть идентичными. Товар, принятый на хранение по двойному или простому складскому свидетельству, может быть в течение его хранения предметом залога путем залога соответствующего свидетельства.

Первоначально двойное складское свидетельство – это единый документ, состоящий из двух частей: складского и залогового свидетельства. После передачи товара в залог при получении кредита эти части могут быть отделены друг от друга.

Держатель складского и залогового свидетельств имеет право распоряжения хранящимся на складе товаром в полном объеме. Держатель складского свидетельства, отделенного от залогового свидетельства вправе распоряжаться товаром, но не может взять его со склада до погашения кредита, выданного по залоговому свидетельству.

Держатель залогового свидетельства, иной, чем держатель складского свидетельства, имеет право залога на товар в размере выданного по залоговому свидетельству кредита и процентов по нему. При залоге товара об этом делается отметка на складском свидетельстве.

Складское свидетельство и залоговое свидетельство могут передаваться вместе или порознь по передаточным надписям. Однако товарный склад выдает товар держателю складского и залогового свидетельств (двойного складского свидетельства) не иначе, как в обмен на оба эти свидетельства вместе.

Складские свидетельства – относительно новый для российской практики инструмент. Пока они не нашли еще широкого применения, однако возможности, которые дают данные обращаемые товарораспорядительные документы, могут сделать их весьма полезными для товаровладельцев и покупателей материальных ценностей.

Практические задания

Задание 1. Дискуссионные вопросы и задания

1. Проведите исследование текущего состояния рынка ценных бумаг в России и определите, обращаются ли на нем суррогаты ценных бумаг? Ответ обоснуйте.
2. Используя сеть Интернет ознакомьтесь с основными участниками российского рынка ценных бумаг. Приведите примеры фондовых бирж, а также организаций, специализирующихся на деятельности на рынке ценных бумаг.
3. Выявите достоинства и недостатки обыкновенных и привилегированных акций с позиции инвестора и эмитента. Полученную сравнительную характеристику занесите в таблицу.

Сравнительная характеристика акций

Акции	**Достоинства**	**Недостатки**
С позиции инвестора		
Обыкновенные		
Привилегированные		
С позиции эмитента		
Обыкновенные		
Привилегированные		

4. Что собой представляет кредитный рейтинг облигаций? Какие рейтинги существуют и объясните их влияние на выпуск облигаций?
5. Дайте сравнительный анализ акций и облигаций. Полученные результаты занесите в таблицу.

Сравнительный анализ акций и облигаций

Сравнительный признак	**Акции**		**Облигации**		
	обыкновенные	привилегированные	с залоговым обеспечением	с обеспечением третьих лиц	необеспеченные
Доходность					
Риск					

6. Могут ли муниципальные образования эмитировать ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте? Ответ обоснуйте.

7. В чем сущность ипотеки? Какими отличительными признаками обладает ипотека по сравнению с другими видами кредитования?

8. Охарактеризуйте систему регулирования рынка евробумаг.

9. Дайте характеристику инвестиционным паям открытых, интервальных, закрытых и биржевых фондов. Ответ занесите в таблицу.

Характеристика паевых инвестиционных фондов

Виды паевых инвестиционных фондов			
Открытый	Интервальный	Закрытый	Биржевой

10. В чем отличие индоссамента от обыкновенной цессии?

11. Занесите в таблицу перечень товарораспорядительных ценных бумаг, охарактеризуйте и выделите их отличительные признаки от других ценных бумаг.

Характеристика товаропроизводительных ценных бумаг и их отличительные признаки от других ценных бумаг

Товарораспорядительные ценные бумаги	**Характеристика**
1.	
2.	
3.	
…	
Отличительные признаки от других ценных бумаг	

12. Прочитайте текст и заполните таблицу.

Первые ценные бумаги в виде долговых расписок появились еще в древние времена параллельно с письменностью и деньгами. В средневековье (XIII-XIV вв.) появились переводные векселя, способствующие развитию мировой торговли.

Первая биржа была создана в Антверпене в 1531 г. На ней совершались сделки как с товарами, так и с ценными бумагами. Массовые фондовые операции начались в XVII в. и были в значительной степени связаны с деятельностью английской Ост-Индийской и голландской Объединенной Ост-Индийской компанией, созданных в начале XVII в. Первая фондовая биржа была создана в 1611 г. В Амстердаме.

Первоначально на биржах обращались государственные облигации. Затем были созданы акционерные общества, и стали обращаться акции. Со временем значение и роль ценных бумаг и рынка ценных бумаг только возрастала. Появлялись и появляются все новые и новые виды ценных бумаг.

В России рынок ценных бумаг был введен указами Петра Первого. Однако ввиду отсутствия развитого частного сектора рынок ценных бумаг долго не развивался.

Коммерческие банки – основные участники рынка ценных бумаг – были созданы в России в эпоху Великих реформ императора Александра II. В 1860 году был создан Государственный банк России на основе государственного коммерческого банка, и сразу начался интенсивный процесс создания коммерческих и общественных банков, а следом и акционерных обществ и фондовых бирж.

За несколько лет после 1860 г. Возникло 357 акционерных компаний. Основной капитал был сосредоточен на железнодорожном транспорте и в промышленности.

Новый толчок в своем развитии рынок ценных бумаг получил во время правления Сергея Витте и Петра Столыпина. В Россию активно поступали иностранные инвестиции. В 1913 году Россия занимала 5 место в мире по объему биржевого оборота после Англии, США, Франции и Германии.

После революции 1917 года биржи, как и частные банки, были закрыты.

Возрождение рынка ценных бумаг началось с переходом России к рыночной экономике в начале 1990 – х годов.

Что?	**Когда?**	**Где?**

Задание 2. Тесты

1. Ценная бумага – это

а) бумажный документ;

б) источник дохода;

в) совокупность прав.

2. Товарораспорядительными ценными бумагами являются

а) чеки;

б) складские свидетельства;

в) закладные.

3. Долевыми ценными бумагами являются

а) платежные поручения;

б) муниципальные облигации;

в) инвестиционные паи.

4. Первый появившейся в истории вид ценных бумаг

а) вексель;

б) закладная;

в) акция.

5. Эмиссионные ценные бумаги выпускаются

а) и в документарной, и в бездокументарной форме;

б) только в документарной форме;

в) только в бездокументарной форме.

6. Рыночную цену акций принято указывать

а) в процентах от номинала;

б) в абсолютных денежных единицах;

в) в виде нормы доходности.

7. По обязательствам акционерного общества акционер несет ответственность

а) субсидиарную;

б) полную;

в) ограниченную.

8. Ликвидационная стоимость обыкновенных акций определяется

а) при решении общего собрания акционеров;

б) в процессе ликвидации акционерного общества;

в) в момент учреждения акционерного общества.

9. В уставе размер дивидендов по привилегированным акциям не определен, поэтому в таком случае

а) владельцы привилегированных акций имеют право на дивиденд наравне с владельцами обыкновенных акций;

б) дивиденды по привилегированным акциям не выплачиваются;

в) акционерному обществу запрещается выпуск привилегированных акций.

10. Компания всю свою прибыль направляет на успешное развитие производства. Это говорит о том, в перспективе прибыль на акцию при прочих равных условиях, будет

а) сначала расти, со временем уменьшаться;

б) останется без изменений;

в) расти.

11. Облигации могут погашаться

а) имущественными и неимущественными правами;

б) в денежной форме, имуществом, имущественными правами;

в) только в денежной форме.

12. В случае если эмитент облигаций не выполняет свои обязательства по выплате купонного дохода, то

а) к организации будут применимы меры взыскания вплоть до ликвидации как банкрота;

б) облигации конвертируются в обыкновенные акции;

в) выпуск облигаций аннулируется государственным регистрирующим органом.

13. При приобретении инвестором облигации одного эмитента его кредитный риск минимальный только в том случае, когда облигации

а) выпущены под залог имущества эмитента;

б) выпущены под конкретный вид дохода эмитента;

в) выпущены под все виды дохода эмитента.

14 Какой может быть эмиссионная цена дисконтной облигации?

а) равна номиналу;

б) ниже номинала;

в) выше номинала.

15. Какой может быть цена погашения облигации?

а) ниже номинала;

б) выше номинала;

в) равна номиналу.

16. В России муниципальные образования могут эмитировать

а) облигации, номинал которых выражен в рублях;

б) еврооблигации;

в) чеки.

17. В Российской Федерации инвестор при размещении государственных ценных бумаг вправе подавать заявки

а) исключительно неконкурентные;

б) исключительно конкурентные;

в) и конкурентные, и неконкурентные.

18. «Черная» цена облигации - это рыночная цена облигации с учетом

а) биржевого сбора;

б) накопленного купонного дохода;

в) комиссионного вознаграждения брокера.

19. В Российской Федерации срок обращения государственных ценных бумаг считается максимальным

а) тридцать лет;

б) пять лет;

в) без ограничений.

20. В России государственные ценные бумаги выпускаются

а) с XIX в.;

б) с XX в.;

в) с XVIII в.

21. Ипотечные ценные бумаги представляют собой

а) закладные, ипотечные сертификаты участия;

б) закладные, ипотечные сертификаты участия, любое хозяйственное общество;

в) кредитная организация.

22. Эмитентом облигаций с ипотечным покрытием является

а) закладные, ипотечные сертификаты участия;

б) только облигации, выпущенные под залог ипотечного покрытия;

в) облигации, выпущенные под залог недвижимого имущества и облигации, выпущенные под залог ипотечного покрытия.

23. Эмиссионными ипотечными ценными бумагами могут быть

а) инвестиционный банк;

б) облигации, выпущенные под залог ипотечного покрытия;

в) облигации, выпущенные под залог недвижимого имущества и облигации, выпущенные под залог ипотечного покрытия.

24. Закладная может обращаться

а) по именной передаточной надписи;

б) простым поручением;

в) по бланковой передаточной надписи.

25. Долевыми ценными бумагами являются

а) ипотечные сертификаты участия, паи паевых инвестиционных фондов;

б) закладные, складские свидетельства;

в) ипотечные сертификаты участия, паи паевых инвестиционных фондов, жилищные облигации с ипотечным покрытием.

26. Еврооблигации могут эмитировать

а) субъекты Российской Федерации, коммерческие банки, национальные компании;

б) паевые инвестиционные фонды, национальные компании;

в) коммерческие банки, национальные компании.

27. В Российской Федерации муниципальные образования могут выпускать

а) векселя, еврооблигации;

б) векселя;

в) облигации, номинал которых выражается в отечественной валюте.

28. Российская Федерация может эмитировать

а) ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте и еврооблигации;

б) ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте; евроакции и еврооблигации;

в) краткосрочные евробумаги, еврооблигации.

29. Субъекты Российской Федерации могут размещать

а) евроакции и еврооблигации;

б) еврооблигации;

в) закладные.

30. Акционерные компании в Российской Федерации на рынке евробумаг могут размещать

а) акции, облигации;

б) акции, облигации, векселя;

в) краткосрочные евробумаги, облигации с ипотечным покрытием.

31. Инвестиционные паи могут выпускаться как ценные бумаги

а) именные бездокументарные;

б) на предъявителя с обязательным централизованным хранением;

в) на предъявителя.

32. Расчет стоимости пая паевых инвестиционных фондов осуществляется посредством

а) спроса и предложения на паи;

б) стоимости активов фонда;

в) фондовых индексов.

33. Выпуск инвестиционных паев могут осуществлять

а) управляющие компании;

б) акционерные инвестиционные фонды;

в) паевые инвестиционные фонды.

34. Инвестиционный пай закрытого паевого инвестиционного фонда предоставляет инвесторам право

а) получать дивиденды и участвовать в общем собрании;

б) получать проценты на вложенный капитал;

в) получать дивиденды.

35. Владелец инвестиционного пая имеет право его

а) продать, передать в залог;

б) подарить, завещать;

в) все варианты верны.

36. Вексель – это ценная бумага

а) ордерная;

б) документарная на предъявителя;

в) именная бездокументарная.

37. Передача векселя в порядке препоручения может осуществляться

а) простым вручением;

б) только по именному индоссаменту в порядке препоручения;

в) по именному или бланковому индоссаменту.

38. К числу обязанные по переводному векселю лиц относятся

а) трассант, авалист, акцептант;

б) ремитент, авалист;

в) трассант, ремитент.

39. К дефекту формы векселя приводит

а) отсутствие обязательного реквизита; наличие в векселе условия, при котором осуществляется платеж;

б) наличие процентной оговорки в векселе, выписанном на определенную дату;

в) отсутствие даты платежа.

40. Акцепт векселя может быть оформлен

а) отдельным документом;

б) в любом месте векселя;

в) на лицевой стороне векселя.

41. Для выпуска депозитных и сберегательных сертификатов банк проходит следующую процедуру

а) регистрирует проспект ценных бумаг;

б) проходит процедуру государственной регистрации выпуска;

в) регистрирует условия выпуска в Банке России.

42. За неоплату чека банк-плательщик по чеку несет ответственность

а) перед чекодержателем;

б) перед всеми обязанными по чеку лицами;

в) перед чекодателем.

43. Акцепт необходим для

а) переводного векселя;

б) чека;

в) простого векселя.

44. Аваль – это

а) поручительство по векселю; поручительство по чеку;

б) гарантия платежа по векселю;

в) поручительство по чеку.

45. Выдавать на предъявителя можно

а) сберегательный сертификат; простое складское свидетельство; коносамент;

б) векселя; чеки; акции;

в) двойное складское свидетельство; сберегательный сертификат.

Задание 3. Задачи

1. Инвестор приобрёл две облигации номиналом в 1000 руб. каждая. Доход по одной из них составляет 10%, по другой 8,5%. Определите разность годового дохода по этим облигациям.

2. Акции номиналом 1000 руб. продавались по рыночной стоимости 3000 руб. Объявленный дивиденд составлял 10% годовых. Определить годовую сумму дивиденда и реальную доходность акций по уровню дивиденда.

3. Акции номиналом 500 руб. были куплены по цене 600 руб. в количестве 100 шт. и проданы через 3 года по цене 700 руб. за акцию. Дивиденды по акциям составили: в первый год – 10%, во второй год – 15%, в третий год – 20%. Определить полученный доход по операциям.

4. Номинал облигации 1000 руб., купон 10%. Облигация стоит 953 руб. Определить текущую доходность облигации.

5. Номинал бескупонной облигации равен 1000 руб., бумага погашается через 5 лет. Облигация стоит 734 руб. Определить доходность до погашения облигации.

6. Банк «Благополучие» предлагает следующие инструменты для инвестирования сроком на один год: депозит с процентной ставкой 15%, облигация сроком до погашения одного года со ставкой купона 10% и ценой размещения 95%, вексель со сроком платежа через один год с дисконтом 15%. Какой инструмент будет самым выгодным для инвестора с точки зрения доходности?

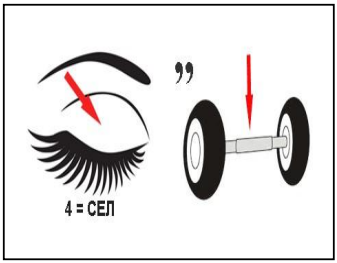
7. Стоимость чистых активов паевого инвестиционного фонда составляет 50 млн руб., а количество паев – 100000 шт. Инвестор принимает решение вложить в данный фонд 100000 руб. Сколько паев будет зарегистрировано на лицевом счете данного инвестора, если в соответствии с правилами данного фонда надбавка к стоимости пая составляет 1%, а скидка – 1,5%?

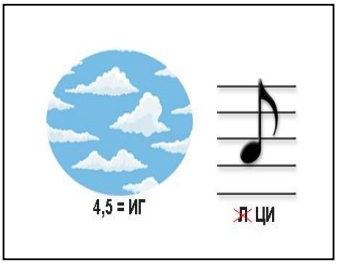
8. Номинал бескупонной облигации равен 1000 руб., бумага погашается через 4 года и 120 дней. Облигация стоит 640 руб. Определить доходность до погашения облигации. База составляет 365 дней.

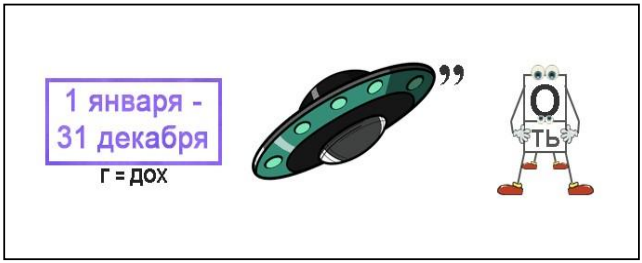
Задание 4. Подготовка рефератов (темы для рефератов)

1. Понятие финансовой системы.
2. Этапы становления финансовой системы в России.
3. Особенности развития финансовой политики Российской Федерации.
4. Основные звенья в структуре финансовой системы РФ.
5. Финансовая система зарубежных стран.
6. Финансовый рынок как экономическое явление.
7. Развитие рынка ценных бумаг в РФ по сравнению с другими странами.
8. Особенности рынка ценных бумаг в советский период.
9. Влияние рынка ценных бумаг на развитие экономики России.
10. Модели организации ипотечного рынка: преимущества и недостатки.
11. Российские депозитарные расписки.
12. Достоинства и недостатки обыкновенных и привилегированных акций.

Задание 5. Решить ребусы







Тема 5. Функции и участники рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг – сегмент финансового рынка, на котором осуществляется эмиссия и обращение ценных бумаг, т.е. специальных документов, которые имеют собственную стоимость и могут самостоятельно обращаться на рынке.

Рынок ценных бумаг выполняет **функции**, важнейшими из которых являются финансовое посредничество, централизация капитала, повышение

степени концентрации капитала и производства, а также ряд специфических функций.

Финансовое посредничество – финансовая деятельность, заключающаяся в перераспределении денежных ресурсов, свободном, хотя и регулируемом, переливе капитала в наиболее эффективные сферы хозяйствования, отрасли и предприятия.

Централизация капитала – соединение двух или более индивидуальных капиталов в один общий капитал. Эту функцию в первую очередь выполняет рынок акций. Развитие акционерных обществ вызвано развитием самих производительных сил. Создание крупных, технически хорошо оснащенных предприятий с большим удельным весом основного капитала и длительными сроками обращения требует огромных капитальных вложений. Индивидуальный капитал не может предоставить такие средства в силу своей ограниченности и стремления снизить финансовые риски. Банковский кредит не может быть формой финансирования подобных предприятий в силу той же ограниченности и жестких условий предоставления. Это препятствие преодолевает форма акционерного общества. Акционерное общество, централизуя огромные капиталы посредствам выпуска и продажи акций, в то же время не обязано возвращать деньги акционерам через какой-то срок.

Повышение степени концентрации капитала и производства – увеличение капитала путем накопления, т.е. капитализации чистой прибыли. Владельцы акций, как правило, не претендуют на получение сверхприбыли, они довольствуются дивидендом, величина которого близка величине рыночного процента. Если акционерное общество способно выплачивать акционерам такой дивиденд, то «излишки» чистой прибыли можно капитализировать.

В определенные периоды развития экономики страны рынок ценных бумаг может выполнять **специфические функции**. Например, в период приватизации в России посредством ценных бумаг происходило разгосударствление собственности и формирование прав собственности на средства производства у частных лиц – юридических и физических.

Итак, рынок ценных бумаг – это механизм перелива капиталов в рыночной экономике. Для того чтобы понять, как он функционирует, необходимо рассмотреть его участников. Основными группами **участников рынка ценных бума**г являются эмитенты, инвесторы, профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Эмитенты – это юридические лица, которые выпускают ценные бумаги от своего имени и несут обязательства по ним перед инвесторами. Эмитенты являются, например, акционерное общество, Министерство финансов РФ, коммерческие банки и т.д.

Инвесторы – это юридические и физические лица, которые покупают ценные бумаги от своего имени и за свой счет, на свой страх и риск. Инвесторами могут быть обычные граждане и компании, однако есть инвесторы «по закоку», например, инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, которые обязаны свои резервы инвестировать в ценные бумаги и иные активы.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица, выполняющие функцию финансовых посредников, непосредственно осуществляющие операции и предоставляющие услуги по перераспределению денежного капитала, например, брокерско-дилерские компании, депозитарии, управляющие.

Обеспечивает нормальное функционирование рынка ценных бумаг инфраструктура рынка.

Инфраструктура рынка ценных бумаг представляет собой совокупность участников, и применяемых ими технологий, и процедур, обеспечивающих нормальное функционирование этого рынка. Она включает в себя такие элементы, как фондовая биржа, расчетно-клиринговые организации, система учета прав на ценные бумаги, регулирующие органы и информационные ресурсы.

Существует несколько способов классификации рынка ценных бумаг. Один из них основан на географическом признаке и включает в себя **национальные, региональные, международные и мировые рынки ценных бумаг**.

- Национальный рынок ценных бумаг ограничен территорией одной страны и представляет собой оборот ценных бумаг внутри этой национальной экономики.
- Региональный рынок ценных бумаг ограничен географически, но может включать в себя несколько регионов или региональных рынков, а также объединенных на уровне нации несколько рынков ценных бумаг.
- Международный рынок ценных бумаг связан с оборотом ценных бумаг между национальными экономиками, при этом капитал перемещается через границы разных стран из одной страны в другую.
- Мировой рынок ценных бумаг объединяет национальные фондовые рынки в единый комплекс, где разные нации взаимодействуют и влияют друг на друга.

Еще одна классификация рынка ценных бумаг зависит от места их обращения и включает в себя **биржевой и внебиржевой рынки**.

- Биржевой рынок ценных бумаг представляет собой организованный рынок, где специально отобранные ценные бумаги обращаются на фондовой бирже.
- Внебиржевой рынок ценных бумаг может быть организованным или неорганизованным, и на нем ценные бумаги обращаются вне фондовой биржи.

Также рынок ценных бумаг можно классифицировать по этапам их выпуска и обращения:

- **Первичный рынок ценных бумаг** охватывает продажу ценных бумаг их первым владельцам и является местом, где эмитенты привлекают капитал инвесторов.
- **Вторичный рынок ценных бумаг** включает в себя перепродажу и обращение ценных бумаг после первичного размещения. Важнейшей чертой вторичного рынка ценных бумаг является его ликвидность.

Ликвидность рынка ценных бумаг отражает его способность быстро и эффективно абсорбировать большие объемы ценных бумаг при незначительных колебаниях цен и минимальных затратах на их продажу. Несмотря на то, что способность эмитента привлечь капитал с вторичного рынка ограничена, развитый вторичный рынок является важным фактором и для формирования первичного рынка. Ликвидность ценных бумаг означает, что они могут быть быстро проданы на рынке без значительных потерь в цене при незначительных колебаниях рыночной стоимости и с низкими издержками на продажу.

Еще одной важной классификацией рынка ценных бумаг является деление его **по срокам обращения** на денежный рынок и рынок капиталов:

- Денежный рынок включает в себя оборот ценных бумаг с сроком погашения до одного года. Сюда входят краткосрочные обязательства государства, корпоративные краткосрочные облигации и векселя.
- Рынок капиталов, напротив, охватывает ценные бумаги с более длительным сроком до погашения, превышающим один год. Это могут быть акции, долгосрочные облигации, инвестиционные паи, среднесрочные и долгосрочные государственные и муниципальные ценные бумаги.

Интересно, что в разных странах и в разные периоды времени критерии, определяющие, являются ли ценные бумаги краткосрочными или долгосрочными, могут различаться. Например, в Великобритании сроком краткосрочного обязательства считаются менее двух лет до погашения, тогда как в России в 1990-х годах один год уже считался долгосрочным. Эта разница в классификации может влиять на восприятие инвесторами риска и ценности ценных бумаг.

Следует также отметить, что рынок ценных бумаг разделяется на различные сегменты в зависимости от типа ценных бумаг:

- Рынок долевых ценных бумаг включает акции и инвестиционные паи.
- Рынок корпоративных долговых ценных бумаг включает облигации и еврооблигации, выпущенные компаниями.
- Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг включает государственные облигации и муниципальные ценные бумаги.
- Вексельный рынок занимается оборотом векселей.

Каждый из этих сегментов имеет свои особенности, аудиторию инвесторов и правила функционирования. Например, в России рынок акций изначально развивался как внебиржевой, и лишь позже торговля акциями стала проводиться на фондовых биржах. Сегодня на Московской бирже, например, торги акциями проводятся в виде лотов, где даже небольшие инвесторы могут участвовать, заключив сделки через брокерские компании.

Кроме того, рынок ценных бумаг можно классифицировать **по срокам исполнения сделок**:

- Кассовый рынок, где сделки исполняются немедленно или в течение нескольких дней после заключения.
- Срочный рынок, где исполнение сделок происходит в будущем в соответствии с условиями контракта. Это включает в себя срочные сделки с

производными финансовыми инструментами, в том числе теми, которые имеют ценные бумаги в качестве базового актива.

Все эти классификации помогают структурировать и понимать разнообразие рынков ценных бумаг и их функциональную роль в финансовой системе.

Практические задания

Задание 1. Вопросы по теме

1. Эмитенты.
2. Инвесторы.
3. Профессиональные участники рынка ценных бумаг.
4. Инфраструктура рынка ценных бумаг.
5. Рынок ценных бумаг.

Задание 2. Привести в соответствие цифровые и буквенные выражения ниже указанных терминов и понятий

1	Финансовое посредничество	а	Увеличение капитала путем накопления, т.е. капитализации чистой прибыли
2	Централизация капитала	б	Финансовая деятельность, заключающаяся в перераспределении денежных ресурсов, свободном, хотя и регулируемом, переливе капитала в наиболее эффективные сферы хозяйствования, отрасли и предприятия
3	Повышение степени концентрации капитала и производства	в	Соединение двух или более индивидуальных капиталов в один общий капитал
		г	Совокупность участников рынка ценных бумаг и применяемых ими технологий, функций и процедур, обеспечивающих нормальное функционирование рынка ценных бумаг

Задание 3.

Классифицировать рынок ценных бумаг по следующим признакам: географический; место обращения ценных бумаг; отношение ценных бумаг к процедуре их выпуска в обращении; сроки обращения ценных бумаг; сроки исполнения сделок. Результат занести в таблицу.

Наименование рынка ценных бумаг	**Основная характеристика**
географический признак	
1	
2	
…	
место обращения ценных бумаг	
1	
2	
…	
отношение ценных бумаг к процедуре их выпуска в обращении	
1	
2	
…	
сроки обращения ценных бумаг	
1	
2	
…	
сроки исполнения сделок	
1	
2	
…	

РАЗДЕЛ 3. ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Тема 6. Виды профессиональной деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Коммерческие и инвестиционные банки как участники рынка ценных бумаг и других сегментов финансового рынка

Основными участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы и профессиональные участники.

Эмитенты – это «производители» товара «ценные бумаги» - лица, которые выпускают в обращение ценные бумаги и несут обязательства по ним от своего имени и за свой счет. Эмиссионная деятельность для них не является профессиональной и для ее осуществления им не нужна специальная лицензия.

Инвесторы – это покупатели товара «ценные бумаги». Они приобретают ценные бумаги за свой счет, на свой страх и риск. Инвестиционная деятельность для них также не является профессиональной, ибо рисковать своими деньгами может кто угодно, никакого разрешения (лицензии) для этого не нужно.

Однако рынок, на котором обращается специфический товар, должен иметь и своих оптовых и розничных продавцов, свою особую организацию торговли, свою инфраструктуру. Вся деятельность, связанная с оборотом ценных бумаг, является для них профессиональной. Она предоставляет собой все виды услуг, связанных с ценными бумагами: выполнение приказов клиентов на покупку и продажу ценных бумаг, доверительное управление ценными бумагами клиента, хранение ценных бумаг, организация рынка ценных бумаг и т.д. Ее осуществление требует не только специальных знаний, опыта, организации, значительных объемов первоначального капитала, но и получения специального разрешения от государственных органов – лицензию. Профессиональная деятельность на фондовом рынке находится под строгим контролем государства. И это естественно. Ведь фондовый рынок – это очень малоинерционный рынок. Даже незначительное на первый взгляд событие, техническая ошибка или распространившиеся неофициальные слухи могут привести к резкому изменению конъюнктуры, к скачкам рыночных цен (курсов) ценных бумаг. Это создает условия для недобросовестных действий на фондовом рынке. Именно для того, чтобы защитить добросовестных участников рынка и всю экономику страны от таких явлений, государство, осуществляя контроль за деятельностью участников рынка, регулирует финансовый рынок и рынок ценных бумаг, являющейся его важной составной частью.

В России основным законодательным актом, регламентирующим профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, является Федеральный закон РФ " О рынке ценных бумаг".

В соответствии с данным законом следующие виды деятельности на рынке ценных бумаг являются профессиональными видами деятельности:

- Брокерская деятельность
- Дилерская деятельность

- Деятельность по управлению ценными бумагами
- Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг
- Депозитарная деятельность
- Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринговая деятельность)
- Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг – это совершение сделок с ценными бумагами за счет и по поручению клиента, то есть это посредническая деятельность. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью, называется брокером.

Брокер может совершать сделки с ценными бумагами на основе договора поручения или договора комиссии, заключенного с клиентом.

В случае, когда брокер действует на основании договора поручения, он выступает в качестве поверенного и заключает сделки от имени клиента - доверителя. Именно клиент в этой ситуации выступает в качестве стороны сделки. В случае, когда брокер действует на основании договора комиссии, он выступает в качестве комиссионера и заключает сделки в интересах клиента – комитента не от имени клиента, а от своего имени. Стороной сделки в этой ситуации выступает брокер, и это означает, что брокер принимает на себя дополнительные риски по сделке. Именно поэтому при прочих равных условиях вознаграждение брокера по договору комиссии (комиссионные) будут выше, чем по договору поручения.

Главной обязанностью брокера является добросовестное выполнение заявок клиентов. Брокер может и сам, в своих интересах заключать сделки за счет собственных средств, но во всех случаях сделки по поручению клиентов подлежат приоритетному исполнению по сравнению со сделками самого брокера.

Между брокером и клиентом может возникнуть конфликт интересов. Например, клиент дает поручение продать определенные ценные бумаги по самой высокой цене, а брокер заинтересован в покупке этих же ценных бумаг, естественно, по самой низкой цене. В такой ситуации обязанностью брокера является немедленное предупреждение клиента о таком конфликте интересов. Если же брокер не уведомил клиента о конфликте интересов и выполнил поручение клиента с ущербом для клиента, то брокер обязан возместить этот ущерб в порядке, предусмотренном законом.

Брокером в России может быть и юридическое лицо (только коммерческая организация) – акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью, и физическое лицо – индивидуальный предприниматель.

Дилерская деятельность – это совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем котировки ценных бумаг. Лицо, которое занимается дилерской деятельностью, называется дилером.

Котировка ценных бумаг – это публичное объявление цен покупки и продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и продажи

этих ценных бумаг по объявленным ценам. Котировка может быть односторонней, когда дилер объявляет только цену покупки или только цену продажи, и двусторонней, когда дилер объявляет и цену покупки, и цену продажи данной ценной бумаги. Котировка означает не только желание дилера совершать сделки по объявленным ценам, но и обязательство совершать сделки купли-продажи ценных бумаг по выставленным ценам с любым клиентом. Дилер может, кроме цены, установить некоторые ограничения – существенные условия заключения сделки, например, минимальное или максимальное количество покупаемых или продаваемых ценных бумаг. Если дилер откажется заключить сделку с каким-то клиентом, то клиент может предъявить дилеру иск о принудительном заключении такой сделки или иск о возмещении ущерба.

Дилером в России может быть только юридическое лицо (коммерческая организация) - акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью.

Деятельностью по управлению ценными бумагами могут заниматься юридические лица и индивидуальные предприниматели, имеющие лицензию на занятие этой деятельностью.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий работу по управлению ценными бумагами называется управляющим. Доверительное управление переданным ему во владение и принадлежащему другому лицу в интересах этого лица или указанным им третьих лиц управляющий осуществляет от своего имени, за вознаграждение и лишь в течение определенного срока.

В качестве предмета доверительного управления могут быть ценные бумаги, денежные средства, предназначенные для инвестирования в них, а также денежные средства и ценные бумаги, получаемые ходе управления ценными бумагами.

Обязательным условием выполнения управляющим своих функций является то, что во всех поручениях на выполнение операций с ценными бумагами он обязан указывать, что действует в качестве управляющего.

В случае конфликта интересов между клиентами и управляющим, в результате которого клиентам нанесен ущерб, если клиенты заранее не были уведомлены о действиях управляющего и им нанесен ущерб, управляющий обязан за свой счет возместить убытки пострадавшей стороне в порядке, установленном гражданским законодательством.

Клиентами управляющих могут быть любые инвесторы, юридические и физические лица. В особую группу выделяются так называемые институциональные инвесторы. Таковыми являются все виды инвестиционных фондов, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации. У таких инвесторов свободные денежные средства образуются в результате осуществления ими своей основной деятельности. Так, инвестиционные фонды «занимаются» тем, что все свои деньги вкладывают в ценные бумаги с целью получения прибыли. Пенсионные фонды взносы вкладчиков также инвестируют в ценные бумаги и иные активы с целью увеличения пенсионных резервов, страховые организации свои инвестиции осуществляют для того,

чтобы иметь средства для выплаты страховых премий. Управлять активами институциональных инвесторов сами они, по закону, не имеют права. Это должен делать профессиональный управляющий – управляющая компания, имеющая на то специальное разрешение. Управляющая компания может управлять не одним, а целым семейством фондов. Например, управляющая компания «Никойл» управляет паевыми инвестиционными фондами «Лукойл Первый», «Лукойл Второй», «Лукойл Третий».

Деятельность по определению взаимных обязательств (**клиринг**) заключается в сборе информации по сделкам с ценными бумагами, ее сверке и корректировке, и подготовке бухгалтерских документов, а также зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Этим видом деятельности может заниматься только юридическое лицо, коммерческая или некоммерческая организация.

Клиринговые организации обслуживают организованные рынки ценных бумаг, то есть фондовые биржи и организованные внебиржевые системы торговли ценными бумагами. Ведь на бирже могут в течение одной торговой сессии быть заключены многие тысячи сделать, и все их нужно «уладить» – провести расчеты между участниками и по ценным бумагам, и по денежным средствам. Этим и занимаются клиринговые организации. Могут такие организации обслуживать и международный рынок. Так, улаживание сделок на рынке евробумаг осуществляют две депозитарно-клиринговые системы: «Седел» и «Евроклир». Недавно произошло объединение «Седел» с клиринговой организацией Франкфуртской фондовой биржи и в результате появилась клиринговая организация – «ClearStream».

Особую роль клиринговые организации играют на биржах, на которых проводятся операции с производными финансовыми инструментами (фьючерсами, опционами). Обычно они называются расчетными палатами.

Депозитарная деятельность состоит в том, что профессиональный участник рынка ценных бумаг (депозитарий) на основании депозитарного договора оказывает своим клиентам услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может быть только юридическое лицо, коммерческая или некоммерческая организация.

Следует заметить, что депозитарий не просто хранит ценные бумаги (сертификаты), но обязательно учитывает права на эти ценные бумаги. Если бумаги выпущены в бездокументарной форме, то депозитарий только учитывает права на такие бумаги. Учет прав осуществляется на специальных счетах, которые называются счета-депо. Клиент депозитария называется депонентом, а договор между депозитарием и депонентом – депозитарным договором или договором о счете депо. Депозитариями на рынке ценных бумаг в России выступают многие банки, выступающие профессиональными участниками рынка ценных бумаг, брокерско-дилерские компании, которые совмещают депозитарную деятельность с брокерско-дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг.

Депозитарий в соответствии с депозитарным договором имеет право регистрироваться в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или у

другого депозитария в качестве номинального держателя. Номинальный держатель - это лицо, зарегистрированное в реестре владельцев ценных бумаг (в реестре акционеров), но не являющееся собственником этих ценных бумаг. Институт номинального держателя необходим потому, что права на именные бездокументарные ценные бумаги могут быть учтены только в одном месте – либо в реестре владельцев ценных бумаг, либо в депозитарии. Если такие права учтены в депозитарии, то сам депозитарий как держатель этих бумаг в реестре числится именно как держатель, но не как владелец.

Можно выделить два типа депозитариев: расчетный и кастодиальный. **Расчетный депозитарий** – это депозитарий, который обслуживает участников торговли на какой-либо фондовой бирже или нескольких фондовых биржах. Ведь торговля на фондовой бирже осуществляется не всеми, а лишь отдельными ценными бумагами, которые прошли процедуру допуска к торговле на этой бирже. Операции на бирже также может совершать не любой желающий, а только дилеры и брокеры, являющиеся членами данной биржи. Вот эти-то лица и являются клиентами расчетного депозитария. Расчетный депозитарий всем своим депонентам предлагает одинаковый набор услуг и стандартные условия обслуживания, заключая с ними стандартный договор. Так, расчетным депозитарием Московской межбанковской валютной биржи является Национальный депозитарный центр, а Российской торговой системы – **Депозитарно-клиринговая компания**.

Кастодиальный депозитарий предлагает своим клиентам индивидуальные условия обслуживания. Его клиентами являются инвесторы, как правило не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Деятельность кастодиального депозитария не связана с проведением операций на фондовой бирже. В отдельную группу клиентов такого депозитария можно выделить институциональных инвесторов. Ведь их ценные бумаги могут храниться только в депозитарии, причем не в любом, а имеющем на это специальное разрешение государственных регулирующих органов. Такой депозитарий не только хранит активы, например, инвестиционных фондов, но еще и контролирует деятельность управляющей компании этих фондов.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг заключается в том, что профессиональный участник рынка ценных бумаг - держатель реестра, или регистратор, осуществляет ведение реестра владельцев ценных бумаг, сбор информации, ее фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра. Реестр владельцев ценных бумаг - это список зарегистрированных лиц (реестр акционеров) с указанием количества ценных бумаг, их номинальной стоимости, составляемый на определенную дату. Профессиональный участник рынка ценных бумаг ведущий реестр не может совмещать эту работу с другими видами профессиональной деятельности на фондовом рынке.

В порядке исключения держателем реестра может быть и эмитент, но только в том случае, если число владельцев ценных бумаг не превышает пятисот.

Реестр владельцев всех ценных бумаг одного эмитента (акционерного общества) может вести только один регистратор, при этом один регистратор может вести реестры неограниченного количества эмитентов. Наиболее крупными компаниями-регистраторами в России являются:

- Регистрационная компания «НИКОЙЛ» – ведет 83 реестра, в том числе реестр акционеров Нефтяной компании «ЛУКОЙЛ»
- Регистрационная компания «Реестр» – ведет 232 реестра, в том числе реестр акционеров МГТС
- Регистрационная компания «Московский фондовый центр» – ведет 163 реестра, в том числе реестр акционеров Торгового дома ЦУМ.

Совокупность депозитариев и регистраторов представляют собой учетную систему на рынке ценных бумаг. Учетная система учитывает права и переход прав на ценные бумаги. Хотя сама учетная система и не занимается заключением сделок с ценными бумагами, но от ее качественного функционирования зависит эффективность всего рынка ценных бумаг. Учетная система относится к инфраструктуре рынка ценных бумаг, которая представляет собой обеспечивающую систему, систему, создающие нормальные условия для перелива капитала на основе ценных бумаг.

Деятельность по организации торговли ценными бумагами – это предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению сделок между участниками рынка ценных бумаг. Лицо, предоставляющие такие услуги, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг. Конечно, таким организатором являются в первую очередь фондовые биржи. Однако в современную эпоху – эпоху информационных технологий и Интернета – такую функцию, видимо, может выполнять не обязательно юридическое, но и физическое лицо, (хотя пока в России прецедентов нет), предоставляя услуги по организации торгов через Интернет.

Самой важной функцией организатора торговли является создание постоянно действующего рынка ценных бумаг и формирование «справедливой рыночной цены» на ценные бумаги в результате проведения открытых гласных торгов.

Важной обязанностью организатора торговли является предоставление любому заинтересованному лицу широкого круга информации о ценных бумагах и правилах торговли ими.

Организатор торговли может осуществлять свою деятельность как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Так, Российская торговая система до конца 1999 г. была внебиржевым организатором торговли, пока не получила лицензию фондовой биржи. В настоящее время в России действуют 10 организаторов торговли – фондовых бирж. Наиболее значимые из них – Московская межбанковская фондовая биржа, Российская торговая система, Московская фондовая биржа, Фондовая биржа «Санкт-Петербург», Екатеринбургская фондовая биржа.

Перечисленные виды профессиональной деятельности могут осуществляться только на основании специальной лицензии, которую выдает уполномоченный орган государства. В России таким органом является Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). По российскому законодательству существуют три вида лицензий:

- Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг. Такой лицензией лицензируются все виды профессиональной деятельности, кроме деятельности по ведению реестра.
- Лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Такой лицензией осуществляется только деятельность регистратора, поскольку этот вид деятельности нельзя совмещать ни с каким другим.
- Лицензия фондовой биржи. Такую лицензию при выполнении определенных дополнительных условий может получить только лицо, имеющее лицензию профессионального участника на осуществление деятельности по организации торговли.

Для получения лицензии соискатель должен удовлетворять ряду требований, в частности, квалификационным, и требованиям по финансовой устойчивости.

Квалификационные требования означают, что персонал организаций – соискателей лицензий должен подтвердить свою квалификацию специальными документами. В России такими документами являются квалификационные аттестаты, выдаваемые ФКЦБ. Для разных видов деятельности (брокерско-дилерской, депозитарной и т.д.) выдаются разные аттестаты. Чтобы получить такой аттестат соискатель – гражданин должен сдать экзамены: базовый и специализированный. Успешное прохождение базового экзамена дает право сдавать специализированный экзамен. Сдача специализированного экзамена влечет за собой выдачу соответственного аттестата. Руководители компаний – профессиональных участников рынка ценных бумаг, обязательно должны иметь высшее образование.

Требования по финансовой устойчивости означают, что компании – соискатели лицензий должны обладать минимальным размером собственных средств.

В лице одной организации, являющейся профессиональным участником на рынке ценных бумаг вправе производить одновременно разновидную деятельность, осуществляемую на территории Российской Федерации в установленном законном порядке.

Так, могут совмещаться между собой брокерская, дилерская, депозитарная деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами.

Клиринговая деятельность может совмещаться с депозитарной деятельностью.

Деятельность по организации торговли может совмещаться с клиринговой и депозитарной деятельностью.

Перечень профессиональных видов деятельности, приведенный выше, не является исчерпывающим. Так, в настоящий момент среди видов деятельности,

названных в законе «О рынке ценных бумаг» профессиональными видами деятельности, нет инвестиционного консультирования и андеррайтинга (будет рассмотрен в главе, посвященной эмиссии ценных бумаг). Таким образом, для осуществления такой деятельности не нужно получать лицензии, но по сути своей – это профессиональная деятельность.

Инвестиционный консультант оказывает консультационные услуги по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

Инвестиционные консультанты предоставляют разнообразные услуги, которые можно разделить на три основные группы:

1. Консультирование по принципу оценки (анализ и оценка клиентских операций; как ценных бумаг, так и самого рынка ценных бумаг; правового регулирования рынка ценных бумаг и другие вопросы).

2. Консультирование по текущим операциям и текущее планирование работ. Сюда входят консультации по применению законодательства, сопровождение процесса допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже, оказание помощи в процессе лицензирования деятельности, обучение кадров и подготовка их профессиональной квалификации, вопросы государственной регистрации ценных бумаг, представительство интересов сторон, а также текущее планирование и управление инвестиционным портфелем.

3. Разработка стратегий и стратегическое планирование. В данную группу услуг входит разработка стратегий, связанных с выходом компании на фондовый рынок, формирование общей портфельной стратегии, налоговое планирование, связанное с операциями по ценным бумагам, а также разработка конкретных стратегий, таких как дивидендные стратегии или стратегии создания «рабочей собственности».

Профессиональные участники рынка ценных бумаг представляют собой специализированные компании, включая как юридические лица, такие как кредитные организации, так и физические лица, зарегистрированные как предприниматели, которые осуществляют различные виды профессиональной деятельности, связанной с ценными бумагами.

Рынок ценных бумаг функционирует как механизм перераспределения свободных денежных средств. Этот процесс перераспределения средств от инвесторов к эмитентам осуществляется через финансовых посредников, таких как дилеры, брокеры, управляющих ценными бумагами. В зависимости от того, какие институты выступают в роли финансовых посредников, можно выделить три основные модели рынка ценных бумаг.

Моделью рынка ценных бумаг считается определенный тип организации фондового рынка, которые в зависимости от вида институтов выполняют посреднические финансовые функции.

Банковская модель рынка ценных бумаг. В этой модели коммерческие банки выполняют функции финансовых посредников, включая брокерскую и дилерскую деятельность. Примером такой модели является фондовый рынок Германии, где универсальные коммерческие банки предоставляют широкий

спектр услуг, связанных с ценными бумагами, а также являются членами фондовой биржи и управляют портфелями ценных бумаг клиентов.

Деятельность универсальных коммерческих банков несет повышенные риски, так как риски, связанные с кредитно-депозитными операциями, смешиваются с рисками, связанными с операциями с ценными бумагами. Это делает такие банки более уязвимыми для финансовых потрясений.

Небанковская модель рынка ценных бумаг предполагает, что функции финансовых посредников (брокеров-дилеров) выполняют небанковские финансовые институты и компании, специализирующиеся на операциях с ценными бумагами. Примером такой модели является рынок ценных бумаг США. После Великой депрессии 1929-1933 годов в США был принят Закон Гласса-Стигала (1933 г.), который запретил коммерческим банкам и их дочерним компаниям выполнять функции профессиональных посредников на рынке корпоративных ценных бумаг. Этот запрет не распространялся на государственные ценные бумаги, и банки сохраняли свою активность на этом рынке.

Смешанная модель рынка ценных бумаг предусматривает, что как коммерческие банки, так и небанковские финансовые институты могут выполнять функции финансовых посредников. В России, например, сформировалась смешанная модель, где до принятия закона «О рынке ценных бумаг» в 1996 году коммерческие банки выполняли функции по операциям с ценными бумагами на основании банковской лицензии. После принятия этого закона, банки могут заниматься такой деятельностью только после получения соответствующей лицензии от Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг или другого уполномоченного ею органа со стороны государства. Таким образом, российские коммерческие банки являются универсальными, но это также сопряжено с повышенными рисками, как показал кризис 1998 года.

Важно отметить, что на практике компании по ценным бумагам, включая инвестиционные банки и инвестиционные компании, предоставляют широкий спектр услуг, связанных с ценными бумагами, выполняя функции брокеров, дилеров, управляющих, андеррайтеров и инвестиционных консультантов. Эти компании многофункциональны и оказывают разнообразные услуги клиентам на рынке ценных бумаг.

Практические задания

Задание 1. Вопросы по теме

1. У какого профессионального участника рынка ценных бумаг нет клиентов? Ответ обосновать.
2. Объясните в чем преимущества и недостатки торговли ценными бумагами через интернет?
3. Что собой представляет котировка ценных бумаг? И кто имеет право котировать ценные бумаги?

Задание 2. Тесты

1. В Российской Федерации сформировалась модель рынка ценных бумаг

а) смешанная;

б) банковская;

в) небанковская.

2. Каким требованиям должны удовлетворять профессиональные участники рынка ценных бумаг?

а) минимальному размеру уставного капитала;

б) объему вложения в ценные бумаги;

в) раскрытию информации и квалификации персонала.

3. Имеют право выставлять котировки ценных бумаг

а) дилеры;

б) фондовые биржи;

в) брокеры.

4. На рынке ценных бумаг видом профессиональной деятельности является следующая деятельность

а) по ведению реестра владельцев ценных бумаг и по управлению ценными бумагами;

б) консультационная и клиринговая;

в) эмиссионная и клиринговая.

5. Какую деятельность в Российской Федерации без получения лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг могут осуществлять коммерческие банки?

а) по ведению реестра владельцев ценных бумаг эмитентов;

б) инвестиционную;

в) по управлению ценными бумагами индивидуальных инвесторов.

6. На рынке ценных бумаг управляющий в интересах учредителя управления заключает сделки от имени

а) учредителя управления;

б) от своего имени;

в) от своего имени или от имени клиента.

7. Брокер по договору комиссии заключает сделки с ценными бумагами от имени

а) от своего имени или от имени клиента в зависимости от положений договора;

б) только от имени клиента;

в) за счет клиента.

8. На законном основании физическое лицо функции управляющего на рынке ценных бумаг может выполнять

а) только после получения лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг;

б) не может;

в) в любом случае.

9. Брокер может использовать временно свободные денежные средства своих клиентов в случае

а) если это оговорено в договоре на брокерское обслуживание;

б) в любом случае;

в) если клиент об этом уведомлен и заблаговременно дал свое согласие.

10. Финансовый консультант оказывает консультационные услуги на рынке ценных бумаг

а) эмитентам;

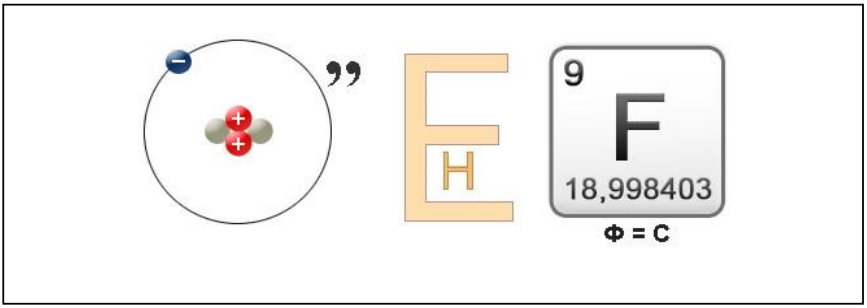
б) инвесторам;

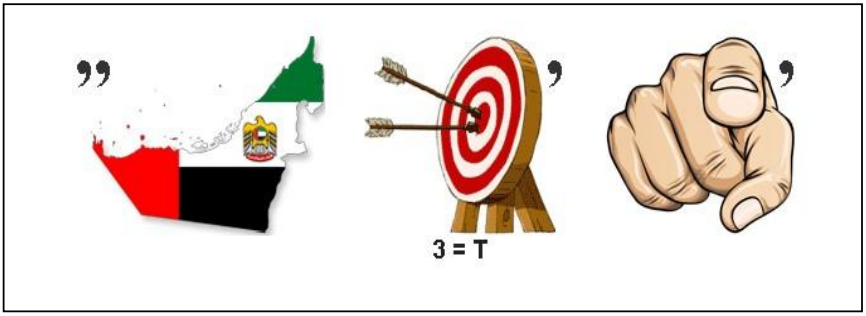
в) информационным агентам.

Задание 3. Подготовка рефератов (темы для рефератов)

1. Конфликт интересов профессионального участника рынка ценных бумаг и его клиентов.
2. Модели рынка ценных бумаг.
3. Коммерческий банк как участник рынка ценных бумаг.

Задание 4. Решить ребусы





Тема 7. Фондовая биржа: структура, задачи и функции

Когда мы вспоминаем рынок ценных бумаг, часто представляем себе фондовую биржу, биржевых брокеров и сделки на бирже. Однако история развития фондового рынка началась с внебиржевых сделок. Великобритания, например, была одной из первых стран, где были зарегистрированы внебиржевые сделки с ценными бумагами. В 1568 году владелец акций горнорудной компании продал часть своих акций, что можно считать одной из первых внебиржевых сделок. В конце XVII века этот рынок стал более сложным, где заключали сделки с более чем 100 акционерными обществами и государственными обязательствами. В это время появилась профессия брокера по ценным бумагам.

В 1602 году была создана Амстердамская биржа, которая была одновременно товарной и фондовой. Здесь впервые начали торговать не только векселя и государственные ценные бумаги, но и акции компаний, таких как Голландская и Британская Ост-Индские и Вест-Индские торговые компании. Интересно, что в начале в Амстердаме только несколько человек участвовали в торгах, но к концу XVII века число участников значительно возросло, и даже обычные люди начали играть на рынке акций.

Первая специализированная фондовая биржа появилась в Великобритании. В 1773 году лондонские брокеры, которые заключали сделки с ценными бумагами в кофейне Джонатана в Сити, арендовали специальное помещение для своих встреч, которое впервые было названо фондовой биржей (Stock Exchange). Это слово произошло от термина «bursa» (кошелек), который был изображен на гербе семьи Van der Burse в Брюгге. Именно отсюда и произошло слово «биржа».

Нью-Йоркская фондовая биржа начала свою историю в 1792 году, когда 24 нью-йоркских брокера собрались под большим платаном на Уолл-стрит и подписали соглашение о создании фондовой биржи. В этой истории также есть связь с Россией, так как до 1917 года на Нью-Йоркской фондовой бирже обращались российские ценные бумаги.

В начале XVIII века, когда в Европе уже существовали биржи во многих городах, Россия также присоединилась к этому движению. Под руководством Петра I, начавшего обустраивать Санкт-Петербург, была учреждена первая русская биржа с целью объединения российского купечества. Изначально эта биржа функционировала на Троицкой площади, недалеко от Петропавловской крепости, где также находились корабельные причалы и купеческие склады. На тот момент ценные бумаги были практически не распространены, и поэтому деятельность биржи была ориентирована на товары.

Санкт-Петербургская биржа оставалась единственной биржей в России в течение почти столетия. Ее деятельность не регламентировалась законами, а скорее торговыми обычаями. В Москве биржа была открыта только в 1839 году, и она располагалась рядом с Гостиным двором. В это время Россия не имела специализированных фондовых бирж, и сделки с ценными бумагами осуществлялись на товарных биржах в соответствии с правилами торговли

товарами. Официально были разрешены только сделки за наличные деньги, и срочные сделки считались незаконными и рискованными.

В 1869 году для совершения сделок на срок в Москве и Петербурге создали «негласные биржи». В Москве такая биржа возникла сначала в Чижовском подворье, а затем в доме грузинской царевны после закрытия предыдущей. В Петербурге сформировалась Демутовская биржа, которая стала известной своими рискованными играми на рынке ценных бумаг и государственных обязательств.

Сделки на срок были официально разрешены только в 1893 году. Однако фондовые сделки были нелегальные, так как закон не охранял такие сделки. За пределами официальных бирж срочные сделки осуществлялись в тайне. Тем не менее, с 1922 года, когда была провозглашена новая экономическая политика, началось восстановление бирж в России, и более 100 бирж возобновили свою деятельность, включая фондовые отделы. Но уже к тридцатым годам произошло массовое закрытие фондовых отделов, а следом и ликвидация бирж.

Современные российские биржи начали активно развиваться с 1990-х годов. На момент принятия закона «О рынке ценных бумаг» в 1996 году, в России было зарегистрировано более 60 организаций с названием «фондовая биржа». Эти биржи были активными участниками финансового рынка. На сегодняшний день в России действует несколько фондовых бирж, среди которых Московская биржа является одной из ведущих.

Фондовая биржа представляет собой уникальное учреждение, где специально выбранные ценные бумаги обращаются с участием экспертов (профессиональных участников рынка ценных бумаг) в области ценных бумаг. Этот рынок создается для наилучших финансовых инструментов, и его деятельность осуществляется крупными и надежными финансовыми посредниками.

В России регулирование биржевой деятельности осуществляется на основании Федерального закона № 325-ФЗ от 21 ноября 2011 года «Об организованных торгах». Этот закон прописывает основные правила для участников товарного и финансового рынков и устанавливает нормы государственного контроля над этой сферой.

Организаторы торгов предоставляют услуги по регулированию организованных торгов на товарном или финансовом рынке, действуя на основе соответствующей лицензии. **Организованные торги** – это систематически проводимые торги по строго определенным правилам, включающим условия участия лиц в покупке и продаже товаров, ценных бумаг и других финансовых инструментов.

Одной из ключевых ролей организатора торгов является создание стабильного рынка ценных бумаг, на котором формируется справедливая рыночная стоимость. Кроме того, они обязаны обеспечивать доступ к информации о ценных бумагах и торговых процедурах для всех заинтересованных сторон.

Классическую фондовую биржу можно определить по следующим характеристикам:

1. **Централизованный характер рынка с определенным местом для торгов.** Хотя современные технологии позволяют проводить торги удаленно, основное управление рынком остается централизованным.

2. **Процедура листинга, которая позволяет выбирать ценные бумаги для торгов на бирже.** Не каждая ценная бумага может быть представлена на бирже; она должна соответствовать определенным критериям и проходить процесс листинга.

3. **Только лицензированные финансовые участники** могут участвовать в биржевых торгах, и инвесторы могут работать только через брокеров.

4. **Стандартный регламент времени и процедур торгов.** Несмотря на то, что современные торги могут проходить круглосуточно, каждая биржа устанавливает свои правила для каждого сегмента.

5. **Централизация регистрации и расчетов по сделкам.** Все сделки, совершаемые на бирже, регистрируются, и проводится клиринг – процесс определения взаимных позиций участников торгов. Далее осуществляются расчеты в соответствии с установленными правилами биржи. Ранее на Московской бирже применялась система расчетов «поставка против платежа», но впоследствии был введен режим торговли T+, который упростил расчеты и снизил кредитные риски для участников.

6. **Официальные котировки для ценных бумаг.** Биржевые котировки представляют рыночные цены на различные активы. Рыночные цены формируются на основе конкуренции между покупателями и продавцами на бирже. По окончании каждой торговой сессии биржа обнародует информацию о ценах на все торгуемые инструменты.

7. **Надзор за своими членами с точки зрения их финансовой устойчивости, соблюдения норм этики финансового рынка и безопасного ведения бизнеса.** Торговля на бирже проходит в форме аукциона, где покупатели и продавцы конкурируют между собой. Аукцион может иметь разные формы, такие как простой (английский) аукцион, голландский аукцион и непрерывный двойной аукцион. Непрерывный двойной аукцион, также известный как «стакан заявок», используется на вторичных рынках и обеспечивает непрерывную торговлю с возможностью установки лимитов цен.

На биржевом рынке существуют различные виды приказов, включая **рыночные приказы**, **лимитированные приказы и стоп-приказы**. Каждый из них определяет спецификацию для совершения сделок с ценными бумагами. Рыночные приказы позволяют совершить сделку немедленно по текущей рыночной цене. Лимитированные приказы устанавливают ценовые ограничения для сделки, а стоп-приказы применяются для ограничения рисков и перехода к рыночным приказам при достижении определенной цены.

Биржевой рынок является одним из наиболее ликвидных рынков ценных бумаг. Здесь инвестор всегда может быть уверенным в том, что, когда бы он не решил продать или купить ценные бумаги, препятствий не будет. Одним из таких механизмов обеспечения ликвидности маркетмейкерство.

Маркетмейкеры, участники биржевых торгов, обладающие лицензией на дилерскую деятельность, играют важную роль на бирже, обеспечивая ликвидность и поддерживая двусторонние котировки для определенных ценных бумаг. Они помогают снизить спред (разницу между ценой покупки и ценой продажи) и обеспечивают более стабильное функционирование рынка.

На биржевом рынке фондовые индексы являются существенным показателем его благополучия.

Фондовые индексы служат важным индикатором состояния биржевого рынка, предоставляя информацию о движении ценных бумаг на рынке.

Фондовые индексы представляют собой отражение стоимости акций, и иногда облигаций, торгующихся на определенной бирже. Эти индексы вычисляются на основе выборки акций, циркулирующих на рынке, чтобы дать представление о тренде их стоимости.

Исходя из разных методов вычисления, индексы могут быть основаны на арифметических или геометрических средних стоимостей акций, представляющих определенную отрасль или рынок в целом.

С конца 19 века фондовые индексы стали инструментом для профессионалов рынка, подобно тому, как врач опирается на показатели температуры пациента. Примером может служить анализ индексов ММВБ и РТС на Московской бирже, где главное отличие состоит в валюте расчета: первый в рублях, второй в долларах США.

В мировом масштабе заслуживают упоминания индексы, такие как Доу-Джонса и «Стэндард энд Пурс» в США, FTSE в Великобритании, DAX в Германии и Никкей в Японии.

Биржевой рынок делится на кассовый (или спот) и срочный рынки. На кассовом рынке сделки совершаются незамедлительно или в ближайшие дни, в то время как срочный рынок включает в себя фьючерсные и опционные контракты.

На кассовом рынке, кроме стандартных сделок, существуют также маржинальные сделки и сделки РЕПО. **Маржинальные сделки** позволяют инвесторам покупать или продавать акции, используя заемные средства, предоставляемые брокером. Это предоставляет инвесторам возможность увеличить свои потенциальные доходы, однако также увеличивает риски.

Брокеры получают выгоду от маржинальных сделок своих клиентов, так как их комиссия рассчитывается от полной суммы сделки. Для инвесторов привлекательность маржинальной торговли заключается в возможности увеличения дохода.

Уровень маржи показывает, какую часть активов инвестора занимает его долг перед брокером. Если уровень маржи падает ниже установленного предела из-за неблагоприятного тренда на рынке, наступает момент «маржин колл», или принудительного закрытия позиции инвестора, что может привести к убыткам.

Сделка РЕПО, или репозиторная сделка, представляет собой специфический финансовый инструмент, при котором актив, например, ценная бумага, продается с обязательством вернуть его обратно через определенный период времени. С экономической точки зрения РЕПО может рассматриваться

как заем, обеспеченный ценными бумагами, но с юридической точки зрения, это два договора купли-продажи, объединенных в одну сделку. Разница между ценой первой и второй части РЕПО является процентом, который участник сделки платит за предоставление займа.

Важное отличие РЕПО от обычного займа под залог ценных бумаг заключается в том, что в случае банкротства заемщика (продавца в первой части РЕПО), кредитор (покупатель) не обязан участвовать в конкурсе кредиторов и имеет право просто продать принадлежащие ему ценные бумаги.

Сделки РЕПО являются важным сегментом биржевого рынка, относясь к денежному рынку. На Московской бирже проводятся различные виды РЕПО, такие как РЕПО с центральным контрагентом, междилерское РЕПО, прямое РЕПО с Банком России и РЕПО с системой управления обеспечением.

Существенным событием в развитии рынка РЕПО стало введение в 2011 году «клиринговых сертификатов участия». Эти сертификаты представляют собой универсальную систему для обеспечения сделок РЕПО с Банком России и центральным контрагентом, а также для использования в других операциях на Московской бирже и в НДР (негосударственные депозитарии и расчетные организации).

Клиринговый сертификат участия — это ценная бумага, удостоверяющая право владельца требовать выплаты ее номинальной стоимости при определенных условиях. Он связан с **имущественным пулом**, который формируется клиринговой организацией и включает в себя ценные бумаги и денежные средства, предоставленные участниками клиринга. По сути, клиринговые сертификаты участия предоставляют более эффективное управление обеспечением в сделках РЕПО и способствуют увеличению ликвидности рынка.

Клиринговые сертификаты участия могут выпускаться на различные имущественные пулы, включая акции, облигации и денежные средства. Они предназначены исключительно для сделок РЕПО, особенно РЕПО с центральным контрагентом и Банком России.

Практические задания

Задание 1. Вопросы по теме

Рассмотреть следующий понятийный аппарат:

- фондовая биржа;
- участники биржевых торгов;
- листинг;
- делистинг;
- котировальный список;
- маркетмейкер;
- рыночный приказ;
- лимитированный приказ;
- стоп-приказ.

Задание 2. Привести в соответствие цифровые и буквенные выражения ниже указанных терминов и понятий

1	Листинг ценных бумаг	а	Публичные гласные торги, которые производятся по заранее установленным правилам на условиях состязательности продавцов и покупателей
2	Делистинг ценных бумаг	б	Процедура допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже
3	Аукцион	в	Процедура исключения ценных бумаг из числа обращающихся на фондовой бирже
4	Рыночный приказ	г	Относительный показатель, характеризующий уровень задолженности клиента перед брокером
5	Лимитированный приказ	д	Приказ совершить сделку немедленно по текущей рыночной цене
6	Стоп-приказ	е	Продажа актива, например, ценной бумаги, с обязательством обратной покупки через определенное время
		ж	Приказ устанавливает ограничения по цене: «продать не ниже, чем…» или «купить не выше, чем…»
		з	Приказ предназначен для ограничения рисков инвесторов

Задание 3. Тесты

1.Участник рынка, занимающий в сделке РЕПО позицию продавца по первой части, является

а) заемщиком;

б) кредитором;

в) посредником.

2. Лимитированный биржевой приказ ограничивает

а) количество ценных бумаг;

б) срок исполнения сделки;

в) цену исполнения сделки.

3. Срочные биржевые сделки представляют собой сделки

а) которые исполняются в определенный момент в будущем;

б) которые исполняются немедленно;

в) которые исполняются в определенный срок.

4. Маржинальные сделки представляют собой сделки

а) обеспеченные залогом ценных бумаг и с использованием финансового рычага;

б) без обеспечения;

в) только обеспеченные залогом ценных бумаг.

5. Сделка РЕПО – это когда

а) сделка происходит с отсрочкой исполнения;

б) сделка происходит с уплатой первоначальной маржи;

в) проводятся две сделки купли-продажи, объединенные одним договором и когда берется краткосрочный заем под залог ценных бумаг.

6. Отличительным признаком (в значительной степени) инструментов рынка ценных бумаг от инструментов рынка ссудных капиталов является

а) доходность;

б) рискованность;

в) ликвидность.

7. При прочих равных условиях наиболее ликвидными являются ценные бумаги

а) обращающиеся на фондовой бирже;

б) приносящие максимальный доход;

в) имеющие возможность минимального риска.

8. На российской фондовой бирже участниками торгов признаны

а) эмитенты в период размещения ценных бумаг;

б) управляющие; дилеры; брокеры;

в) дилеры; индивидуальные инвесторы.

9. Для избежания нежелательных колебаний рынка ценных бумаг в случае резкого повышения курса ценной бумаги специалист должен

а) продать ценные бумаги по самой низкой рыночной цене;

б) купить ценные бумаги по самой низкой рыночной цене;

в) купить ценные бумаги по самой высокой рыночной цене.

10. На фондовой бирже функцию маркетмейкера могут осуществлять

а) только дилеры;

б) любые участники биржевых торгов;

в) только брокеры.

Задание 4. Задачи

1. Инвестор ведет маржинальную торговлю. Он купил акции компании «Дельта» по 40 руб. за акцию, заняв у брокера 40% затраченной суммы. Брокер направит ему уведомление о необходимости внести в обеспечение дополнительные средства или закрыть позицию, если уровень маржи опустится до 35% от собственных средств инвестора. Определить до какого значения должна упасть цена акции, чтобы брокер направил ему маржевое уведомление.

2. Инвестор ведет маржинальную торговлю. Он купил акции организации «Конус» по 40 руб. за акцию, заняв у брокера 40% затраченной суммы. Через некоторое время курс акции упал до 30 руб. Определить уровень маржи, соответствующий данной цене бумаги

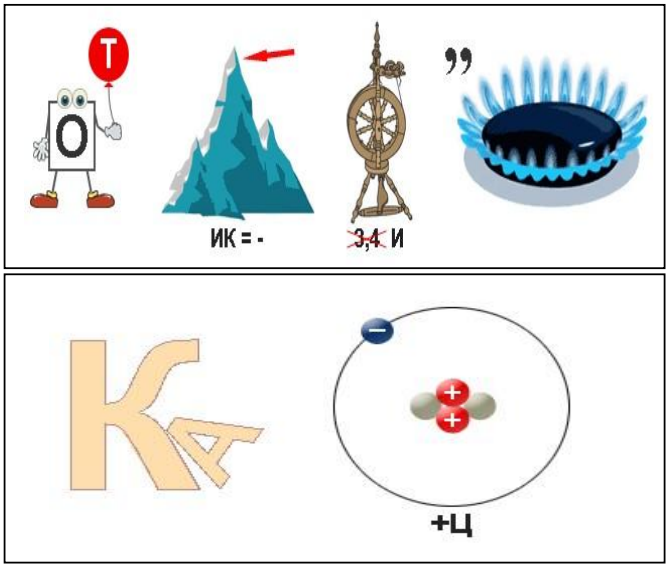
3. Клиент Иванов Иван Иванович и клиент Сидоров Василий Васильевич инвестируют по 10 000 руб. в акции компании «Старт», рыночная цена которых составляет 100 руб. Иванов И.И. покупает акции за наличный расчет, а Сидоров В.В. использует маржинальный счет с 50% первоначальной

маржей. Но по достижении цены акции стоимостью 120 руб. инвесторы закрывают свои позиции. Тогда какова будет доходность данной инвестиционной операции для каждого из инвесторов?

Задание 5. Подготовка рефератов (темы для рефератов)

1. Функции и принципы взаимодействия основных участников фондовой биржи.
2. Процедура листинга на основных зарубежных и российских фондовых биржах.
3. Сущность, участники и механизм фондовых сделок.
4. История возникновения и основные этапы развития фондовых бирж.
5. Современные особенности функционирования фондовых бирж.

Задание 6. Решить ребусы



Тема 8. Клиринговая учетная система на финансовых рынках

Современный биржевой рынок характеризуется огромным объемом сделок, которые осуществляются в течение одной торговой сессии. Этот массовый оборот стал возможным благодаря развитию компьютерных и информационных технологий, а также распространению доступа к интернету. В течение одного торгового дня на бирже могут заключаться десятки миллионов сделок, и для обеспечения этого процесса необходимо провести ряд важных

операций, включая расчеты, перевод денежных средств и регистрацию собственности на ценные бумаги новых владельцев.

Структура крупной фондовой биржи включает не только саму биржу как организатора торгов, но также инфраструктурные институты, такие как клиринговая организация и депозитарий.

Клиринговая организация — это компания, имеющая лицензию на осуществление клиринговой деятельности. Она выполняет важную роль в выяснении обязательств участников торгов. Под клирингом понимается процесс определения обязательств, возникших из договоров, и подготовки необходимых документов для выполнения этих обязательств.

Клиринг позволяет выяснить, какие активы должны быть переданы между участниками сделок в результате их заключения. Например, при сделке купли-продажи ценных бумаг одна сторона должна передать деньги и получить ценные бумаги, а другая сторона должна сделать обратное. Для производных финансовых инструментов, таких как фьючерсы и опционы, клиринг включает в себя также процесс отметки по рынку, который может потребовать внесения вариационной маржи или выплаты выигрыша в зависимости от исхода сделки.

Неттинг - это процесс полного или частичного урегулирования обязательств, возникших в результате клиринга, путем зачета требований и других мер, предусмотренных правилами клиринга на данной бирже.

Клиринговые организации предоставляют свои услуги на организованных рынках ценных бумаг, таких как фондовые биржи, а также на организованных внебиржевых платформах. Они могут также обслуживать глобальные рынки. Примерами таких клиринговых организаций являются Clearstream и Euroclear.

Клиринговые организации играют особенно важную роль на рынках производных финансовых инструментов, так как они действуют как гаранты исполнения сделок и снижают кредитный риск для участников рынка.

В России клиринговая деятельность регулируется законом «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте». На основе этого закона пять организаций имеют лицензию Банка России на осуществление клиринговой деятельности.

Банк «Национальный клиринговый центр» (НКЦ), являющийся дочерней компанией Московской биржи, выполняет роль клиринговой организации и центрального контрагента на финансовых рынках. Он осуществляет клиринг на различных сегментах, включая валютный рынок ММВБ, фондовый и срочный рынки. Создание НКЦ и передача ему клиринговой деятельности стали важным шагом в развитии инфраструктуры Московской биржи, разделив риски клирингового института от биржевых рисков и сделав их ответственностью капитализированного клирингового банка.

Основная задача НКЦ заключается в обеспечении стабильности финансовых рынков, на которых она предоставляет свои услуги. Она соблюдает международные стандарты в управлении рисками и предоставляет участникам рынка современные клиринговые услуги, которые позволяют им более эффективно использовать свои средства.

Один из важных аспектов роли НКЦ заключается в том, что она действует как центральный контрагент, беря на себя риски, связанные с сделками, заключенными участниками рынка. Она выступает в качестве посредника, гарантируя исполнение обязательств перед каждым участником, независимо от действий других участников. Таким образом, НКЦ обеспечивает надежность и стабильность финансовых рынков.

Банковская лицензия НКЦ усиливает ее надежность и эффективность, так как она подвергается строгому регулированию и надзору со стороны Банка России. Помимо этого, она имеет доступ к рефинансированию со стороны Центрального банка и может привлекать средства с межбанковского рынка.

Стратегической задачей НКЦ является предоставление участникам различных сегментов финансового рынка интегрированных клиринговых услуг, включая единое обеспечение и управление позициями на всех биржевых рынках Московской биржи.

НКЦ также активно участвует в международных ассоциациях клиринговых домов и центральных контрагентов, что свидетельствует о соответствии ее деятельности международным стандартам. Она является единственным квалифицированным центральным контрагентом в России и играет ключевую роль на финансовых рынках.

Введение института центрального контрагента позволило перейти к более гибкой системе расчетов на финансовых рынках, такой как правило Т+ (например, Т+2). Ранее использовалась система расчетов «поставка против платежа», требующая предварительного обеспечения сделок. Наличие центрального контрагента, который гарантирует исполнение сделок, позволяет участникам не иметь активы на своих счетах в момент заключения сделок и обеспечивать их только к моменту исполнения сделок через два торговых дня (при режиме расчетов Т+2).

Ценные бумаги, с которыми совершаются сделки, «находятся» в биржевом (расчетном) депозитарии. Национальный расчетный депозитарий (НРД) является расчетным депозитарием Московской биржи и центральным депозитарием в соответствии с Федеральным законом от 7 декабря 2011 г. № 414-ФЗ «О центральном депозитарии» (далее - закон «О центральном депозитарии»).

По результатам клиринга денежные средства покупателя списываются в банке «Национальный клиринговый центр» и зачисляются на счет продавца, а ценные бумаги списываются со счета депо продавца в депозитарии «Национальный расчетный депозитарий» и зачисляются на счет депо покупателя.

Учетная система на рынке ценных бумаг, ее участники. Виды депозитариев

Одним из самых важных вопросов для инвесторов является вопрос о том, насколько защищены их права и ценные бумаги. Ведь акции не существуют в виде бумажного документа, так как же подтвердить свои права владельца акций?

Для учета прав на ценные бумаги создается учетная система. **Учетная система** – это совокупность институтов. Осуществляющих учет прав на ценные бумаги, которая состоит из депозитариев и регистраторов, или держателей реестров владельцев ценных бумаг.

Депозитарий – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, который на основании депозитарного договора оказывает своим клиентам услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и учету, и переходу прав на ценные бумаги.

Депозитарий не только не столько хранит ценные бумаги (поскольку не все виды ценных бумаг существуют в форме бумажных сертификатов), но учитывает права на эти ценные бумаги, а также учитывает переход прав на ценные бумаги. Если бумаги выпущены в бездокументарной форме, то депозитарий только учитывает права на них. Учет прав осуществляется на специальных счетах, которые называются **счета депо**. Клиент депозитария называется **депонентом**, а договор между депозитарием и депонентом – **депозитарным договором** или **договором о счете депо**, который заключается только в письменной форме. Депозитариями могут быть как банки, выступающие профессиональными участниками рынка ценных бумаг, так и небанковские компании, которые совмещают депозитарную деятельность с брокерско-дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг.

Закон «О рынке ценных бумаг» четко устанавливает способы фиксации прав на ценные бумаги и определяет момент перехода прав на ценные бумаги.

Права владельцев на эмиссионные ценные бумаги документарной формы выпуска удостоверяются сертификатами (если сертификаты находятся у владельцев) либо сертификатами и записями по счетам депо в депозитариях (если сертификаты переданы на хранение в депозитарии).

Права владельцев на эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска удостоверяются записями на лицевых счетах у держателя реестра, а в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии – записями по счетам депо в депозитариях.

Таким образом, инвестор может подтвердить свои права на ценную бумагу только ее сертификатом, если он есть, либо записью на счете депо в депозитарии.

Реестр владельцев ценных бумаг – формируемая на определенный момент времени система записей о лицах, которым открыты лицевые счета (зарегистрированные лица), записей о ценных бумагах, учитываемых на указанных счетах, записей об обременении ценных бумаг и иных записей в соответствии с законодательством РФ. Реестр владельцев ценных бумаг – это список владельцев, составленный на определенную дату.

Реестр ведется только для именных ценных бумаг – акций, именных облигаций, российских депозитарных расписок, для владельцев инвестиционных паев и ипотечных сертификатов участия. Вести реестр может только профессиональный участник рынка ценных бумаг – регистратор либо, в некоторых случаях, другое лицо. Например, реестр пайщиков паевого

инвестиционного фонда может вести специализированный депозитарий этого фонда.

Права владельцев в реестре учитываются на лицевых счетах. Основанием внесения записей на лицевые счета являются передаточные распоряжения. Регистратор ведет реестр по договору с эмитентом (или с управляющей компанией), с инвестором договор не заключается. Реестр публичных бумаг, т.е. акций и инвестиционных паев, обращающихся на бирже, должен вестись только регистратором.

В реестре, так же, как и в депозитарии, открываются следующие виды счетов:

1) Счет владельца;
2) Счет доверительного управляющего;
3) Счет номинального держателя;
4) Депозитный счет (счет нотариуса, которому ценные бумаги переданы на хранение);
5) Казначейский счет эмитента (лица, обязанного по ценным бумагам).

Для учета прав на ценные бумаги держатели реестра также могут открывать лицевой счет номинального держателя центрального депозитария.

Номинальный держатель – это депозитарий, в котором учитываются права инвестора на ценные бумаги, например, на акации. Поскольку единовременно ценная бумага может быть учтена только в одном месте, то в реестре права такого инвестора учтены не будут. В реестре на счете депо номинального держателя депозитария будет сделана запись о том, что всего в этом депозитарии учитываются права на определенное количество акций данного эмитента, поэтому если клиенты одного депозитария – номинального держателя продадут акции друг другу, то в реестре никаких изменений по счету депо номинального держателя не произойдет, а вот в депозитарии они отразятся по счетам депо продавца и покупателя. Этот порядок определен законом «О рынке ценных бумаг».

Право на предъявительскую документарную ценную бумагу переходит к приобретателю в случае нахождения ее сертификата у владельца – в момент передачи этого сертификата приобретателю; в случае хранения сертификатов предъявительских документарных ценных бумаг и (или) учета прав на такие ценные бумаги в депозитарии – в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя.

Право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя; в случае учета прав на ценные бумаги в реестре – с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

Права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу.

Можно выделить несколько видов депозитариев.

Расчетный (биржевой) депозитарий – это депозитарий, который обслуживает участников торговли на какой-либо фондовой бирже или нескольких фондовых биржах. Торговля на фондовой бирже осуществляется не всеми, а лишь отдельными ценными бумагами, которые прошли процедуру допуска к торговле на этой бирже. Операции на бирже также может совершать не любой желающий, а только дилеры и брокеры, являющиеся членами данной биржи. Вот эти-то лица и есть клиенты расчетного депозитария. Расчетный депозитарий всем своим депонентам предлагает одинаковый набор услуг и стандартные условия обслуживания, заключая с ними стандартный договор.

Клиентский депозитарий предлагает своим клиентам индивидуальные условия обслуживания. Его клиенты – инвесторы, как правило, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Пример клиентских депозитариев – депозитарии брокерско-дилерских компаний.

Специализированный депозитарий – это депозитарий, который кроме лицензии на осуществление депозитарной деятельности имеет также лицензию специализированного депозитария, т.е. такой может учитывать права на ценные бумаги, входящие в состав паевых инвестиционных фондов, в состав ипотечного покрытия, пенсионные резервы пенсионных фондов. Специализированный депозитарий имеет полномочия контролировать управляющую компанию и не выполнять поручения, если сделки совершены с нарушением закона, правил фонда.

Центральный депозитарий – это небанковская кредитная организация, имеющая лицензию на осуществление депозитарной деятельности и получившая статус центрального депозитария. Центральный депозитарий обладает исключительными полномочиями по открытию счета номинального держателя в реестре владельцев ценных бумаг, который ведет регистратор. Таким образом, институт центрального депозитария, который выступает связующим звеном для других депозитариев, упрощает систему расчетов по ценным бумагам, особенно по внебиржевым сделкам, и снижает риски инвесторов.

Национальный расчетный депозитарий (НРД) является центральным депозитарием РФ, а также имеет статус системно значимой организации в нескольких категориях («центральный депозитарий», «расчетный депозитарий» и «репозиторий») и национально значимой платежной системы.

Торговый репозиторий – это организация, которая ведет централизованный электронный учет (базу данных) данных о транзакциях. Значимость репозитория особенно сильна на рынке внебиржевых производных финансовых инструментов. За счет централизации сбора, хранения и распространения данных хорошо организованный репозиторий, имеющий эффективные средства контроля риска, может играть важную роль в повышении уровня прозрачности информации о транзакциях для компетентных органов и населения, в укреплении финансовой стабильности и в содействии выявлению и предотвращению злоупотреблений на рынке. Значимой функцией репозитория является предоставление информации, которая помогает уменьшать риск, повышать операционную эффективность и результативность и

обеспечивать сокращение затрат как отдельных организаций, так и рынка в целом.

Практические задания

Задание 1. Вопросы по теме

Рассмотреть следующий понятийный аппарат:

- клиринговая организация;
- клиринг;
- неттинг;
- центральный контрагент;
- учетная система.

Задание 2. Дискуссионные вопросы и задания

1. Занести в таблицу параметрические различия регистраторов и депозитариев

Параметр	**Регистратор**	**Депозитарий**
Договорные отношения с клиентами		
Объект обслуживания		
Функции учета		
Тип отчета		
Оплата услуг		

2. Сущность и функции контрагента.
3. Сущность и виды клиринга на рынке ценных бумаг.

Задание 3. Тесты

1.Учетная система на рынке ценных бумаг представляет собой

а) систему учета прав на ценные бумаги;

б) систему учета сделок с ценными бумагами, совершаемыми на бирже;

в) систему клиринга и расчетов по сделкам на фондовой бирже.

2. Кто оказывает услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и услуги учета прав на ценные бумаги?

а) брокер;

б) депозитарий;

в) клиринговая организация.

3. Депозитарный договор – это

а) договор между депозитарием и регистратором;

б) договор между депозитарием и держателем реестра;

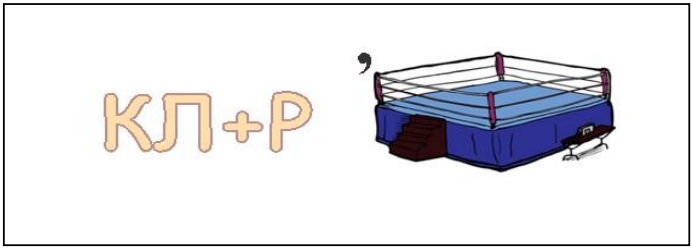
в) договор между депозитарием и депонентом.

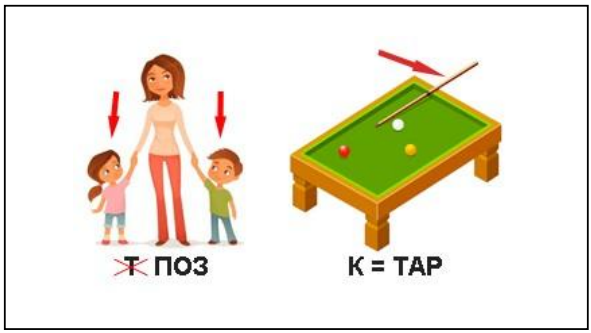
4. Номинальным держателем ценных бумаг является

а) депозитарий;
б) брокер;
в) дилер.
5. Права на биржевые облигации может учитывать
а) эмитент;
б) управляющая компания;
в) расчетный депозитарий.
6. Внутренний учет сделок с ценными бумагами осуществляет
а) управляющие;
б) брокеры; управляющие;
в) инвесторы; управляющие.
7. Реестр пайщиков паевого инвестиционного фонда может вести
а) регистратор; специализированный депозитарий;
б) регистратор; управляющая компания;
в) регистратор; эмитент.

Задание 4. Подготовка рефератов (темы для рефератов)
1. Понятие и сущность клиринговой деятельности.
2. Развитие клиринга в России.
3. История развития клиринговых систем.

Задание 5. Ребусы





Тема 9. Эмиссия и андеррайтинг ценных бумаг

У компании, которая хотела бы привлечь финансирование с финансового рынка, есть две возможности: получить кредит в банке или эмитировать ценные бумаги. Процедура эмиссии ценных бумаг и действия компании-эмитента строго регламентируются законодательством во всех странах, в том числе и в России. Данный параграф посвящен тому, как именно бизнес может привлекать капитал на основе выпуска ценных бумаг.

Эмиссия ценных бумаг – законодательно регламентированная процедура размещения ценных бумаг эмитента. Само понятие «эмиссия» относится только к эмиссионным ценным бумагам.

Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав; размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Мы видим, что эмиссионные ценные бумаги – это бумаги, выпускаемые в массовом порядке как стандартный финансовый инструмент. Они затрагивают интересы многих инвесторов, поэтому их эмиссия строго регламентируется государством. Эмиссионными ценными бумагами являются акции, облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги, депозитарные расписки.

Эмитент – это юридическое лицо, которое от своего имени выпускает ценные бумаги и несет обязательства по ним. Эмитентом акций может быть только акционерное общество. Облигации могут выпускать не только акционерные общества, но и общества с ограниченной ответственностью, унитарные предприятия, а также некоммерческие организации в случаях, предусмотренных законом (правда, пока таких законов в России не принято).

Эмитенты государственных и муниципальных ценных бумаг определены законом – это органы власти соответствующего уровня. Эмитентом депозитарных расписок может быть только депозитарий.

Когда компании решают вопросы о привлечении финансов, лидеры бизнеса оценивают многие факторы, особенно стратегическое направление компании, и выбирают лучший способ, соответствующий текущим нуждам и возможностям предприятия. При этом большой акцент делается на расчеты, связанные с стоимостью реализации эмиссии, и оценкой рисков, связанных с выпуском финансовых инструментов. Это все входит в процесс создания ценных бумаг.

Создание новых финансовых инструментов - это сложный процесс, включающий в себя разработку и внедрение новых или адаптированных финансовых продуктов, цель которых - достичь оптимального баланса между доходностью, ликвидностью, рискованностью и другими свойствами, удовлетворяющими потребности как эмитента, так и инвестора, что и представляет собой **конструирование выпуска ценных бумаг**.

Этот процесс можно разделить на следующие этапы:

1. Исследование рынка, анализ предпочтений инвесторов, выявление дисбаланса между спросом и предложением.
2. Оценка потребностей компании в дополнительных ресурсах, а также возможности расширения доли на рынке ценных бумаг.
3. Определение основных целей, таких как разработка нового продукта или модификация существующих инструментов, установление основных параметров будущего выпуска.
4. Рассмотрение потенциальных видов ценных бумаг для выпуска.
5. Проведение анализа различных характеристик и возможностей ценных бумаг, которые бы соответствовали потребностям рынка. Создание предварительных проектов.
6. Оценка экономической стороны проекта и нагрузки на эмитента при разных сценариях.
7. Финальное решение по выбору конкретной модели выпуска ценной бумаги, соответствующей потребностям обеих сторон: эмитента и инвесторов.
8. Решение практических вопросов, связанных с реализацией нового проекта (какого-либо финансового продукта).

Качественное создание новых финансовых инструментов имеет весомое значение, так как умелое сочетание разных аспектов и учет интересов всех участников позволяет успешно привлекать средства, даже в сложных экономических условиях. История российской экономики за последние десятилетия показывает, насколько важен этот процесс, особенно в условиях экономической нестабильности.

Обычно эмитент, принимая решение выпустить ценные бумаги, обращается к финансовому консультанту – брокерско-дилерской компании или инвестиционному банку, которые не только конструируют выпуск, но и размещают ценные бумаги эмитента, т.е. выступают в качестве андеррайтера.

Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает в себя следующие этапы.

1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг.
2. Утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг.
3. Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или присвоение выпуску (дополнительному выпуску) эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера.
4. Размещение эмиссионных ценных бумаг.
5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Каждый из этапов эмиссии регламентирован законом.

Формально процедура эмиссии ценных бумаг начинается с **принятия решения о размещении ценных бумаг**. Это решение может принять только орган управления эмитента, уполномоченный на такие действия. Так, в общем случае решение о размещении акций в момент учреждения акционерного общества принимается собранием учредителей, решение о размещении дополнительных акций – общим собранием акционеров, решение о размещении облигаций – советом директоров акционерного общества.

Решение о выпуске ценных бумаг – документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Решение о выпуске ценных бумаг оформляется в установленной нормативными документами форме и является одним из документов, которые эмитент представляет в регистрирующий орган для государственной регистрации выпуска ценных бумаг. В решении о выпуске указываются все параметры выпуска, права, которые ценные бумаги предоставляют инвесторам. Утверждает решение о выпуске совет директоров компании.

Государственную регистрацию выпуска ценных бумаг осуществляет Банк России (государственных и муниципальных ценных бумаг – Министерство финансов РФ). В рамках этой процедуры выпуску не только присваивается уникальный регистрационный номер, но и осуществляется проверка на соответствие условий эмиссии нормам закона, требованию по раскрытию информации эмитентом. В некоторых случаях, а именно при публичном размещении ценных бумаг и в других случаях, определенных законом «О рынке ценных бумаг», процедура регистрации выпуска сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг. Проспект может быть зарегистрирован и позже, например, когда предполагается прохождение процедуры листинга и обращение бумаг на бирже.

Проспект ценных бумаг – это документ стандартизированной формы, который содержит все необходимые сведения об эмитенте и его ценных бумагах: сведения о компании, ее финансовом положении, обо всех

выпущенных и выпускаемых ценных бумагах, о рисках, которые несет инвестор. Проспект утверждается советом директоров и подписывается не только единоличным исполнительным органом, но и аудитором, независимым оценщиком, если проводилась оценка имущества, а также финансовым консультантом, если он участвовал в подготовке проспекта. Все эти лица несут ответственность за сведения, содержащиеся в проспекте.

После регистрации выпуска можно размещать ценные бумаги.

Размещение – это процесс продажи ценных бумаг их первым владельцам. Размещение очень важно для эмитента, поскольку именно в процессе размещения деньги поступают на счет эмитента, поэтому один из важнейших вопросов – точное определение эмиссионной цены.

При рассмотрении методов привлечения финансов, лидеры компаний учитывают множество аспектов, включая долгосрочные планы развития компании, чтобы выбрать наиболее подходящий под их потребности и ресурсы метод. Основное внимание уделяется оценке стоимости выпуска ценных бумаг и анализу сопутствующих рисков. Этот процесс известен как создание ценных бумаг.

Создание ценных бумаг представляет собой процесс, в котором формируются или адаптируются финансовые продукты с целью найти идеальное сочетание доходности, ликвидности и риска, которое будет привлекательным как для компании-эмитента, так и для инвестора.

Способы размещения ценных бумаг варьируются. Например, при основании акционерного общества акции распределяются среди его учредителей. В некоторых случаях акции распределяются среди существующих акционеров, а в других - продается общественности или закрытому кругу инвесторов.

Публичное размещение означает продажу ценных бумаг широкому кругу лиц, в то время как частное размещение обращено к ограниченной группе инвесторов. Существуют определенные правила и процедуры, которые нужно соблюдать при размещении ценных бумаг, и они могут зависеть от типа ценной бумаги и ее назначения.

Важно также отметить, что для обеспечения прозрачности и доверия инвесторов, эмитенты обязаны предоставлять определенную информацию о своей деятельности. Публичные компании, в частности, имеют обширные требования к раскрытию информации, в то время как частные компании могут иметь более ограниченные требования.

Ценные бумаги могут быть представлены в двух форматах: документарной и бездокументарной. При документарном подходе требуются бланки, которые создаются лишь определенными лицензированными компаниями. Бланки эти защищены от подделки специальными мерами безопасности. В России акции обычно выдаются в бездокументарной форме; при этом облигации могут выпускаться для широкой публики с централизованным хранением, где все права инвесторов учитываются в депозитариях.

В случае нарушений или предоставления неверной информации в процессе выпуска, эмиссия может быть объявлена незаконной, что приводит к возврату средств инвесторам.

Особенный тип эмиссии - IPO (первичное публичное предложение) - это когда частная компания впервые предлагает свои акции широкой публике.

Эмитенты, желающие привлечь средства через выпуск ценных бумаг, могут сделать это самостоятельно или прибегнуть к услугам специалистов в лице андеррайтеров. Слово «андеррайтинг» (underwriting) произошло во времена становления морского страхования, когда купец, выступая третьей стороной, ставил свою подпись (write) под суммой (under) и слагаемыми рисками, гарантируя их покрытие.

Андеррайтер — это эксперт (профессиональный участник) в области ценных бумаг, который помогает и гарантирует процесс выпуска и продажи ценных бумаг для эмитента. Его задача – уверить, что выпуск ценных бумаг успешно размещается на первичном рынке.

Для компании, стремящейся выпустить ценные бумаги, выбор правильного андеррайтера критически важен. Хотя использование услуг андеррайтера не является обязательным, многие компании считают его надежной поддержкой в успешном выпуске ценных бумаг.

Андеррайтинг в сфере ценных бумаг представляет собой гораздо больше, чем просто размещение или гарантии такого размещения. В компетенции андеррайтера лежит множество функций, которые можно условно поделить на четыре категории:

1. **Предварительные работы перед эмиссией:** Андеррайтер предоставляет комплекс консультаций компании, включая рекомендации по реорганизации, определение структуры капитала и подготовку к выпуску ценных бумаг.
2. **Организация процесса размещения:** После официального регистрирования выпуска андеррайтер может купить выпуск полностью или частично, или же осуществить его продажу через специализированный синдикат или предоставить его на рассмотрение общественности.
3. **Поддержка после размещения:** Андеррайтер обеспечивает стабильность стоимости ценных бумаг на вторичном рынке, чтобы гарантировать, что их стоимость не упадет ниже первоначальной цены размещения.
4. **Аналитическая поддержка:** Андеррайтер мониторит рыночную ситуацию и анализирует факторы, которые могут влиять на стоимость ценных бумаг.

Таким образом, андеррайтинг — это не просто услуга, но комплексное решение, предлагаемое экспертом рынка ценных бумаг компании-эмитенту. Высококвалифицированные андеррайтеры представляют крупные и авторитетные компании, готовые предоставить всю палитру вышеуказанных услуг.

На мировой практике существует несколько форм андеррайтинга, в том числе:

- **Андеррайтинг на условиях фиксированных обязательств:** Андеррайтер обязуется приобрести все или часть выпуска. Это влечет за собой высокие риски для андеррайтера, и взимается большая комиссия за услуги.
- **Андеррайтинг на основе принципа «лучших усилий»:** Здесь андеррайтер обязуется сделать все возможное для успешного размещения

ценных бумаг, но не гарантирует их полного выкупа. Риски в этом случае ложатся на эмитента.

В многих случаях андеррайтинг не осуществляется одной компанией, а целым синдикатом, обеспечивая тем самым более широкое размещение и минимизацию рисков.

Эмиссионный синдикат – это временное объединение участников рынка с целью размещения определенной эмиссии. Даже при совместной работе в рамках синдиката компании сохраняют конкурентные отношения на других сегментах рынка.

На позиции руководителя синдиката стоит менеджер, обычно представляющий крупную компанию. Его задачи включают формирование синдиката, подготовку соответствующих договоров, представление интересов синдиката перед эмитентом и стабилизацию стоимости ценных бумаг в процессе первичного размещения.

В состав синдиката могут входить со-менеджеры и различные уровни членства, каждый из которых имеет разные обязательства и риски по выкупу части эмиссии.

Основные договоры, заключаемые в рамках деятельности синдиката, – это андеррайтинговый и синдикационный договоры. Первый регулирует отношения между эмитентом и синдикатом, а второй – между членами синдиката.

Доходность синдиката определяется, в основном, через ценовой спрэд – разницу между ценой продажи публике и стоимостью выкупа у эмитента.

На российском рынке термин «андеррайтер» имеет более узкое определение, чем в международной практике. Несмотря на это, опыт андеррайтинга на российском рынке имеется, хоть и использовался редко. Например, первое применение андеррайтинга в России связано с размещением облигаций муниципальных займов. В дальнейшем, с ростом рынка и увеличением числа эмиссий, можно ожидать большего использования этой практики.

Практические задания

Задание 1. Вопросы по теме

Рассмотреть следующий понятийный аппарат:

- эмиссия ценных бумаг;
- эмиссионная ценная бумага;
- эмитент;
- конструирование выпуска ценных бумаг;
- проспект ценных бумаг;
- размещение;
- андеррайтер.

Задание 2. Тесты

1. Эмиссионные ценные бумаги – это

а) ценные бумаги, которые выпускаются как в документарной, так и в бездокументарной форме; закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав; размещаются выпусками;

б) размещаются выпусками;

в) имеют равные цены размещения в рамках одного выпуска.

2. В России акции могут выпускаться

а) на предъявителя бездокументарные;

б) именные документарные;

в) именные бездокументарные.

3. В России эмитентом депозитарных расписок является

а) депозитарий;

б) брокерско-дилерская компания;

в) коммерческий банк.

4. Андеррайтинг ценных бумаг – это

а) функция коммерческого банка;

б) функция брокерско-дилерской компании;

в) страховой компании.

5. Регистрация проспекта ценных бумаг необходима

а) в случае, когда номинал выпуска превышает установленную законодательством величину;

б) в случае публичного обращения ценных бумаг;

в) случае размещения любых выпусков эмиссионных ценных бумаг.

Задание 3. Задачи

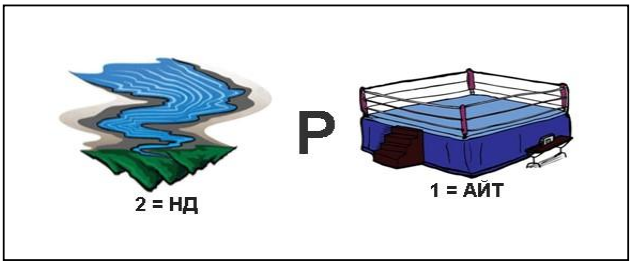
1. Акционерное общество с уставным капиталом 2 млн. рублей, состоящем из 100000 обыкновенных акций, осуществляет дополнительный выпуск акций. Курсовая стоимость акций – 10 рублей. Номинал эмиссии дополнительных акций – 2 млн. рублей. Для организации выпуска привлечен андеррайтер, который берет на себя обязательство выкупить весь выпуск акций. Плата за андеррайтинг установлена как максимально возможная (в рамках закона). Рассчитайте размер вознаграждения андеррайтера.

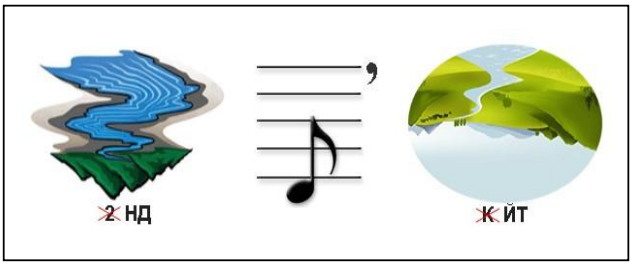
2. Акционерным обществом при учреждении размещено 50000 акций с номинальной стоимостью 100 рублей. В уставе зафиксировано 10000 объявленных акций номинальной стоимостью 1000 рублей. На вторичном рынке акции продаются по цене 1200 рублей. Рассчитайте величину уставного капитала общества и его рыночную стоимость.

Задание 4. Подготовка рефератов (темы для рефератов)

1. Особенности процесса конструирования выпуска ценных бумаг.
2. Сущность процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг.
3. Применение андеррайтинга на российском рынке.

Задание 5. Решить ребусы





Тема 10. Инвесторы на финансовых рынках. Институциональные инвесторы

Инвестор – это физическое или юридическое лицо, которое вносит свои денежные средства в ценные бумаги и другие активы, действуя на свой риск. Рискуя своими собственными денежными средствами, инвестор не испытывает необходимости приобретать лицензию для осуществления такой деятельности. Исключением в данной ситуации составляет только деятельность акционерных инвестиционных фондов. Несмотря на это нельзя говорить о бездействии законодательных органов в отношении деятельности инвесторов. Так, для квалифицированных инвесторов, институциональных инвесторов, данная деятельность строгому государственному надзору.

Индивидуальные инвесторы представляют собой физические и юридические лица, которые инвестируют свои свободные средства с целью получения прибыли, превышающей ставки по банковским депозитам. Покупая акции или облигации, они могут стать совладельцами компаний или их кредиторами.

Институциональные инвесторы, такие как инвестиционные и пенсионные фонды или страховые компании, имеют специфическую основу для формирования своих инвестиций, в большинстве случаев по силе законодательства или характера своей деятельности.

Существует две основные стратегии инвестирования: портфельное и стратегическое. **Портфельные инвесторы** ориентированы на получение дохода от самих ценных бумаг, в то время как **стратегические инвесторы** стремятся к долгосрочному участию и возможно контролю над компанией.

Кроме этого, инвесторы могут быть разделены на консервативных и агрессивных. **Консервативные инвесторы** нацелены на сохранение своего капитала и избегание риска, тогда как **агрессивные** готовы рискнуть в надежде на большую прибыль.

В некоторых юрисдикциях вводится понятие «квалифицированных инвесторов» для тех, кто особенно опытен или обладает значительными средствами для инвестирования в более рискованные активы.

Квалифицированные инвесторы в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг» имеют право инвестировать свои средства в рискованные ценные бумаги. Квалифицированными инвесторами являются профессиональные участники рынка ценных бумаг; клиринговые организации; кредитные организации; акционерные инвестиционные фонды; управляющие компании; страховые организации; негосударственные пенсионные фонды; Банк России; государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»; Агентство по страхованию вкладов; Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития.

Инвесторы, не относящиеся к квалифицированным в силу закона, могут быть признаны таковыми, если они отвечают ряду требований. Признание лица по его заявлению квалифицированным инвестором осуществляется брокерами ли управляющими. В целом можно сказать, что квалифицированным инвестором является лицо (юридическое или физическое), которое имеет опыт совершения сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, подтвержденный соответствующими документами и фактами.

Все инвесторы, вкладывая свои деньги в ценные бумаги, преследуют достижение ряда целей. Эти цели таковы: надежность, доходность, рост вложений, ликвидность вложений.

Надежность вложений – это неуязвимость инвестиций от потрясений на финансовом рынке и стабильность получения дохода, т.е. отсутствие риска потерь капитала (под капиталом понимаются и вложенные средства, и предстоящие доходы). Безопасность вложений всегда достигается в ущерб доходности. Самыми надежными являются долговые ценные бумаги, обеспеченные залогом имущества.

Доходность вложений – получение текущего дохода на вложенный капитал в виде дивидендов по акциям, процентов по облигациям. Более доходными, но не безопасными по сравнению с государственными ценными бумагами являются акции.

Рост инвестиций представляет собой увеличение вложенных средств, обусловленное увеличением рыночной стоимости ценных бумаг. Этот феномен характерен преимущественно для акций и существует целый класс ценных

бумаг, называемых «ценными бумагами роста». К ним относятся акции компаний, находящихся в быстро растущих отраслях, часто в сфере высоких технологий, которые обычно не выплачивают большие дивиденды, а реинвестируют прибыль в развитие.

Ликвидность инвестиций, в свою очередь, представляет собой способность быстро и без значительных потерь продать ценные бумаги и получить доступ к деньгам.

Инвесторы сталкиваются с различными требованиями, такими как надежность, доходность, рост инвестиций и ликвидность, и стремятся найти баланс между ними. Для достижения этого баланса используется стратегия диверсификации, при которой инвестиционный капитал распределяется между ценными бумагами разных эмитентов и отраслей с целью снижения риска.

Инвестиционный портфель представляет собой совокупность ценных бумаг, которые принадлежат инвестору и могут включать разные виды ценных бумаг, разных эмитентов и работающих в разных сферах экономики. Создание сбалансированного портфеля ценных бумаг подразумевает учет предпочтений инвестора относительно надежности, доходности, роста и ликвидности.

Каждый инвестор стремится найти оптимальное сочетание между риском и доходностью. Это связано с тем, что все инвестиции сопряжены с риском, и риск и доходность инвестиций обычно обратно зависимы: чем выше доходность, тем выше риск. Таким образом, оценка и управление рисками является неотъемлемой частью инвестиций в ценные бумаги.

Финансовые риски, связанные с ценными бумагами, включают в себя системный (рыночный) риск, связанный с общим состоянием рынка ценных бумаг, и специфический (несистематический) риск, связанный с конкретными ценными бумагами или эмитентами. Системный риск нельзя изменить на уровне инвестора, но специфический риск может быть снижен через диверсификацию.

Все в экономике связано с риском, и экономическая деятельность всегда сопровождается неопределенностью. Финансовые риски возникают из-за неопределенности результатов операций и воздействия множества факторов. Эти риски можно управлять, принимая разумные решения и используя стратегии диверсификации для снижения риска.

Инфляционный риск – это вероятность возникновения потерь из-за обесценения доходов от вложений в ценные бумаги в результате инфляции. Существуют ценные бумаги, которые защищают от инфляционного риска. Например, в 2015 г. в России начался выпуск таких государственных ценных бумаг – облигаций федерального займа с индексируемым номиналом. Процентный доход выплачивается на номинал, который возрастает в соответствии с темпами инфляции.

Валютный риск – это вероятность наступления потерь при вложении средств в валютные ценные бумаги из-за неблагоприятного изменения курса иностранной валюты по отношению к национальной.

Кредитный риск – это вероятность наступления потерь из-за того, что эмитент не сможет выполнить свои обязательства по выплате основной суммы долга, оформленного ценными бумагами, или процентов по нему.

Процентный риск – это вероятность наступления потерь из-за изменения рыночных процентных ставок. Данный вид риска относится не только к инвесторам, но и к эмитентам долговых ценных бумаг. В условиях повышенной волатильности процентных ставок эмитенты-заемщики прибегают к возможности отозвать свои обязательства, например, если уровень процентных ставок понизится. Например, в условиях выпуска облигаций может содержаться положение о возможности отозвать их эмитентом. Такие облигации получили название **отзывные**.

Риск ликвидности – это вероятность наступления потерь из-за падения рыночной стоимости ценных бумаг.

Риск мошенничества – вероятность наступления потерь из-за нарушения законодательства, прямого мошенничества, нарушения прав акционеров. Неправильно было бы связывать этот риск только с откровенным мошенничеством, как, например, было в случае построения финансовых пирамид. Существуют менее заметные, но тем не менее ощутимые для инвестора нарушения на рынке ценных бумаг, например, использование инсайдерской (служебной) информации.

Риск мошенничества существует всегда, но особенно он повышается в периоды грюндерства. **Грюндерство** (от нем. Grunder – основатель, учредитель) – это массовое лихорадочное учредительство новых предприятий, банков, сопровождаемое биржевыми спекуляциями, нездоровым ажиотажем. Само по себе учредительство – не мошенничество, однако вероятность мошенничества в такие периоды велика. Россия пережила период грюндерства в первую половину 1990-х гг., и, к сожалению, многим этот период запомнился прежде всего финансовыми потерями.

Мошенничество в форме создания ложных предприятий, дутых акционерных обществ с целью привлечь средства мелких вкладчиков, населения получило нарицательное название «панама». Оно возникло в связи с аферой вокруг Компании Панамского канала в конце XIX в. Две трети средств, собранных компанией, были направлены не на строительство канала, а остальные растрачены, в том числе на подкуп газет и проведение незаконных решений через правительство и парламент. В 1888 г. компания прекратила платежи, что привело к огромным потерям среди сотен тысяч акционеров. К сожалению, подобные «панамы» могут возникнуть, где и когда угодно, хотя, конечно, резко усилившееся с того времени регулирование финансовых рынков уменьшает вероятность их появления.

Риски управления портфелем и технические риски – это вероятность наступления потерь из-за неправильных действий управляющего инвестиционным портфелем, из-за сбоев в системе поставки ценных бумаг, в системе расчетов по сделкам с ценными бумагами, а также сбоев в операционной системе – начиная от ошибок операциониста и кончая компьютерным мошенничеством. Потери от этих рисков могут быть очень

велики, причем в настоящее время, когда использование компьютерной техники и Интернета позволяет очень быстро передавать информацию огромному количеству пользователей, значимость технических ошибок взрастает многократно.

Рассмотрим два примера.

В октябре 1997 г. агентство «Рейтер» допустило техническую ошибку при публикации курсов валют Юго-Восточной Азии, что спровоцировало обвал на валютном, а затем и фондовом рынке Индонезии, Филиппин и Тайваня. Досадная ошибка наборщиков поставщика информации – агентства «Рейтер» - выразилась в том, что на биржевых табло в Гонконге вместо одного столбика с курсами валют Юго-Восточной Азии появилось два. Брокеры решили, что «двойной» курс означает введение жесткого валютного коридора, и, боясь искусственного завышения властями курса местных валют, начали скупать доллары. Курсы национальных валют в одночасье рухнули, это послужило толчком к обвалу и фондового рынка. Ситуация сложилась столь критическая, что потребовала немедленного вмешательства мировых финансовых институтов – Мирового банка и Международного валютного фонда.

В феврале 2000 г. репутация Резервного банка Австралии была серьезно подорвана из-за технической ошибки, стоившей в прямом смысле миллионы долларов. Сотрудники этого банка на шесть минут раньше положенного срока разослали по электронной почте 64 адресатам сообщение об увеличении процентных ставок с пометкой «для немедленного распространения». Валютный и фондовый рынки мгновенно пришли в движение: в большом количестве распродавались государственные облигации, цены на них выросли. Австралийский доллар, наоборот, быстро вырос. Было распродано 5000 фьючерсных контрактов в общей сложности на 5 млрд австралийских долл. Через четыре минуты после рассылки сообщения сотрудники Резервного банка Австралии обнаружили свою оплошность, но изменить что-либо было уже невозможно.

Эти примеры показывают, что состояние финансового рынка в целом и рынка ценных бумаг как его части зависит от разных, порой совершенно незначительных событий, которые, однако, могут привести к катастрофическим последствиям. Проблемой снижения рисков озадачены крупные и мелкие инвесторы, правительства государств и банки, международные финансовые институты.

Основы управления инвестиционным портфелем

Инвестор на рынке ценных бумаг, будь то гражданин или инвестиционный фонд, не просто покупает ценные бумаги, а осуществляет управление портфелем ценных бумаг.

Управление портфелем ценных бумаг – это действия с активами инвестора, направленные на сохранение инвестированного капитала и получение дохода на инвестированные средства при приемлемом для конкретного инвестора уровне риска.

В управлении портфелем можно выделить следующие этапы.

1. **Выбор инвестиционной политики.** На этом этапе инвестор принимает решение, касающееся целей инвестирования: ориентация в большей степени на надежность или на доходность вложений. В зависимости от целей будет осуществлен выбор ценных бумаг для формирования портфеля.

2. **Анализ рынка ценных бумаг.** Инвестор анализирует состояние экономики в целом и ее отдельных сегментов, макроэкономические показатели, состояние законодательства по отдельным вопросам, состояние финансового рынка в целом и рынка ценных бумаг с точки зрения его объема, количества операций, участников, тенденций (повышательная или понижательная) и т.д. Этот этап – необходимая предпосылка для принятия правильного инвестиционного решения.

3. **Формирование портфеля ценных бумаг.** На данном этапе происходит выбор конкретных ценных бумаг конкретных эмитентов и их покупка в количестве, обеспечивающем в конечном итоге достижение поставленных целей инвестирования. При формировании инвестиционного портфеля для снижения риска применяются принципы диверсификации, лимитирования и страхования (хеджирования). О диверсификации можно образно сказать так: «Не кладите все яйца в одну корзину». Диверсификация вложений – это распределение денежных средств, предназначенных для инвестирования в ценные бумаги, в разные виды активов, непосредственно не связанных между собой. Лимитирование – это установление предельной доли средств, направляемых в один финансовый инструмент. Например, инвестиционные фонды в соответствии с законодательством всех стран не могут вкладывать в ценные бумаги одного эмитента более 5-10% своих активов. Это означает, что портфель фонда будет состоять как минимум из 10 видов ценных бумаг. Хеджирование – это операция по перенесению риска на другого участника рынка, страхование рисков посредством производных финансовых инструментов.

4. **Анализ рынка и пересмотр портфеля ценных бумаг.** Анализируется, во-первых, сам финансовый рынок, т.е. выявляется, произошла ли смена тенденций, как изменились объемы торгов ценными бумагами, как изменяются цены на конкретные виды ценных бумаг и вследствие каких причин, какая информация поступила на рынок и способна ли она повлиять на состояние портфеля. Во-вторых, анализу подвергается сам портфель ценных бумаг. По результатам анализа принимается решение покупки или продажи соответствующих финансовых инструментов.

5. **Оценка эффективности инвестиционного портфеля.** Осуществляют расчет доходности вложений за определенное время с учетом рискованности вложений. При расчете доходности учитываются все накладные расходы: оплата биржевого сбора, комиссионное вознаграждение брокеру, оплата перерегистрации прав собственности, оплата депозитарных услуг (услуг по хранению ценных бумаг) и т.д.

Существуют разные модели расчета доходности вложений в ценные бумаги.

Текущая доходность характеризует доходность текущей операции с ценной бумагой:

$$r = \frac{c}{P_{\text{пок}}} \cdot 100\%.$$

Доходность за период владения ценной бумагой в пересчете на год:

$$r = \frac{P_{\text{прод}} - P_{\text{пок}} +}{P_{\text{пок}}} \cdot 100\% \cdot \frac{365}{t}.$$

Доходность к погашению (*YTM – Yield To Maturity*):

$$YTM = \frac{F - P_{\text{пок}} + c}{P_{\text{пок}}} \cdot 100\% \cdot \frac{365}{t},$$

где *r* (*YTM)* – доходность, %; *c* – доход в виде дивиденда или купонного дохода, руб.; $P_{\text{пок}}$ - цена покупки денной бумаги, руб.; $P_{\text{прод}}$ - цена продажи ценной бумаги, руб.; *t* – период владения ценной бумагой или период до погашения ценной бумаги, дни; *F* – номинал ценной бумаги, руб.

С точки зрения характера управления инвестиционным портфелем выделяют пассивное и активное управление, а также промежуточные варианты управления портфелем.

Пассивное управление характеризуется созданием хорошо диверсифицированного портфеля и длительным удерживанием его в неизменном состоянии. Такие инвестиционные портфели характеризуются низким уровнем риска и низким уровнем затрат на управление. Если речь идет о портфеле инвестиционного фонда, например, то пассивное управление позволяет снизить размер платы за управление по сравнению с другими инвестиционными фондами. Таким образом, низкая плата за управление становится инструментом конкурентной борьбы за клиента, за инвестора.

Активное управление связано с постоянной заменой активов, из которых формируется портфель. Инвестор, управляющий портфелем активно, стремится найти на рынке финансовые инструменты, которые, по его мнению, возрастут в цене, и приобрести их в портфель, пока их курс еще низок, и одновременно – избавиться от активов, которые исчерпали себя с позиций роста рыночной стоимости в данный момент. Постоянная замена активов сопровождается повышенными затратами, связанными с проведением сделок, с накладными расходами, повышенным риском, и, как следствие, более высокими затратами на управление инвестиционным портфелем. Тем не менее большая часть портфелей управляется активно. Этому способствует и развитие информационных технологий.

Независимо от типа портфеля (агрессивный, консервативный), от способа управления портфелем (активное, пассивное), от вида инвестора (индивидуальный или коллективный) необходимо так или иначе выбрать ценные бумаги для формирования инвестиционного портфеля. Существует два

профессиональных подхода к выбору ценных бумаг: фундаментальный и технический анализ.

Фундаментальный анализ – это анализ всех факторов, влияющих на стоимость компании и ее ценные бумаги, с целью определения истинной стоимости этих бумаг.

Истинная, или внутренняя, стоимость акций – это экспертная оценка стоимости акции, полученная аналитиком в результате фундаментального анализа. Таким образом, объектом исследования в фундаментальном анализе является цена акции отдельной компании. Предполагается, что истинная или внутренняя стоимость акции зависит от стоимости самого акционерного общества и может быть количественно оценена как стоимость будущих денежных поступлений по данной ценной бумаге. Получается, что основная проблема заключается в том, чтобы спрогнозировать будущие поступления, анализируя ситуацию на рынке, инвестиционную и дивидендную политику компании, ее инвестиционные возможности, т.е. изучив все факторы, так или иначе влияющие на цену акции.

Можно выделить следующие положения, лежащие в основе фундаментального анализа.

1. На развитом рынке цена акции очень чувствительна к фундаментальным факторам, связанным с предприятием. Эти факторы определяют главный тренд движения цены акции.
2. Текущие колебания цен – это некоторый естественный фон, который можно не принимать в расчет с точки зрения общего положения дел.
3. Рыночные котировки цены акции являются пассивным отражением истинной ценности акции, лежащей в их основе, и это отражение так или иначе соотносится со стоящими за данной акцией активами.
4. Каждая акция имеет свою внутреннюю стоимость. Рыночная цена всегда стремится к внутренней стоимости. Если рыночная цена акции превышает ее внутреннюю стоимость, то акция переоценена рынком, если же внутренняя стоимость выше рыночной цены акции, то акция недооценена.

Фундаментальный анализ проводится на трех уровнях:

- **макроэкономический анализ** – определение состояния экономики страны в целом, формируется первоначальное представление о целесообразности инвестиций в различные финансовые активы;
- **отраслевой анализ** – определение отраслей, имеющих наибольшую инвестиционную привлекательность;
- **анализ компании** – в результате этого вида анализа инвестор должен выбрать наиболее перспективные компании в отрасли.

Анализ компании – наиболее сложная и дорогостоящая часть фундаментального анализа, он предполагает проведение экономического и финансового анализа.

Экономический (качественный) анализ деятельности предприятия – первая ступень анализа компании. Он состоит из нескольких шагов и включает исследование:

- истории компании и ее миссии;

- положения компании в отрасли (конкурентоспособность продукции, территориальная привлекательность компании и т.п.);
- конкурентной среды;
- организации предприятия, инвестиционной политики фирмы;
- реализации продукции и сбытовой политики предприятия;
- финансовой политики предприятия;
- менеджмента компании;
- научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ (НИОКР);
- жизненного цикла компании, продукта, производимого компанией, определение стадии жизненного цикла, на которой они находятся в текущий момент.

Финансовый (количественный) анализ деятельности компании основывается на изучении коэффициентов, характеризующих предприятие с точки зрения:

- платежеспособности;
- ликвидности;
- деловой активностью (оборачиваемости активов);
- рентабельности.

Значения финансовых коэффициентов сравниваются с некоторыми стандартными значениями.

Результатом фундаментального анализа является оценка внутренней стоимости акции компании. Сравнение внутренней стоимости с рыночной ценой акции дает ответ на вопрос, какие акции недооценены рынком, следовательно, их следует покупать, а какие – переоценены, следовательно, лучше воздержаться от их покупки или продать, если они находятся в портфеле.

Технический анализ – это анализ графиков цен на финансовые инструменты (ценные бумаги, валюту и т.д.). Технический анализ в отличие от фундаментального не исследует ничего, кроме цены. Предполагается, что рынок обладает памятью и что на будущее движение курса товаров, в частности курсов ценных бумаг, большое влияние оказывают закономерности его прошлого поведения.

Технический анализ не предполагает рассмотрения сущности экономических явлений. Технический анализ – анализ на уровне формы проявления, а не на уровне сущности.

В ходе технического анализа изучаются графики поведения курсов финансовых инструментов, или чарты, которые служат основой прогноза цен, поэтому технических аналитиков называют чартистами.

Как видим, и фундаментальный, и технический анализ – это сложные виды анализа, и для того, чтобы провести их профессионально и качественно, требуются глубокие знания и опыт.

Практические занятия

Задание 1. Вопросы по теме
Рассмотреть следующий понятийный аппарат:
- инвестор;
- индивидуальные и институциональные инвесторы;
- портфельный инвестор;
- стратегический инвестор;
- консервативный инвестор;
- агрессивный инвестор;
- инвестиционный портфель;
- риск;
- финансовые риски, связанные с операциями с ценными бумагами;
- управление портфелем ценных бумаг.

Задание 2. Привести в соответствие цифровые и буквенные выражения ниже указанных терминов и понятий

1	Индивидуальные инвесторы	а	Инвестор, заинтересованный в приобретении крупного пакета акций на длительный срок с целью участия в управлении или получения контроля над компанией
2	Институциональные инвесторы	б	Инвестор, который стремится в первую очередь к сохранности капитала (при этом капитал рассматривается как первоначально вложенная стоимость и некоторое ее приращение)
3	Портфельный инвестор	в	Физические и юридические лица, которые вкладывают временно свободные денежные средства в финансовые активы
4	Стратегический инвестор	г	Имеют право инвестировать свои средства в рискованные ценные бумаги
5	Консервативный инвестор	д	Вероятность наступления потерь в результате падения рынка ценных бумаг
6	Агрессивный инвестор	е	Готов принять на себя повышенный риск в надежде получить повышенную прибыль
		ж	Инвесторы, у которых свободные денежные средства для инвестирования в ценные бумаги образуются в силу характера их деятельности
		з	Инвестор, заинтересованный в максимизации прибыли непосредственно от ценных бумаг, а не в контроле над акционерной компанией

Задание 3. Дискуссионные вопросы и задания

1. Заполнить таблицу и провести сравнительный анализ доходности индекса РТС со средней доходностью открытых фондов акций в РФ.

Показатель	**2018 г.**	**2019 г.**	**2020 г.**	**2021 г.**	**2022 г**
Индекс РТС					
Средняя доходность открытых ПИФов					
Средняя доходность индексных фондов акций					

2. Заполнить таблицу и провести сравнительный анализ доходности индексных фондов акций за период 2018-2022 гг.

№	**Наименование фонда**	**Рост пая за 2018 г.,%**	**Рост пая за 2019 г.,%**	**Рост пая за 2020 г.,%**	**Рост пая за 2021 г.,%**	**Рост пая за 2022 г.,%**
1.						
2.						
3.						
4.						
5.						

Задание 4. Тесты

1. Квалифицированные инвесторы – это

а) физические лица, признанные в качестве квалифицированных инвесторов в установленном порядке; управляющие компании; банки;

б) любые физические лица;

в) банки и управляющие компании.

2. К ценным бумагам роста относятся

а) облигации с индексируемым номиналом;

б) дисконтные облигации;

в) обыкновенные акции высокотехнологичных компаний, по которым не выплачивается дивиденд.

3. Наиболее высокого инвестиционного качества являются облигации

а) имеющие самый высокий кредитный рейтинг;

б) дисконтные;

в) купонные.

4. Эмитент, который выпускает долгосрочные облигации в сравнении с краткосрочными, при прочих равных условиях, процентный риск

а) понижает;

б) оставляет без изменения;

в) повышает.

5. При техническом анализе рынка акций используются методы, анализы и/или графики

а) трендовые методы; стратегические методы; графики цен;

б) финансовый анализ эмитента; графики цен;

в) макроэкономический анализ; финансовый анализ эмитента.

6. Ситуация, где рыночная стоимость акций выше их внутренней стоимости говорит о том, что

а) в перспективе рыночная стоимость таких акций упадет;

б) в перспективе рыночная стоимость таких акций не изменится;

в) в ближайшем будущем рыночная стоимость данных акций не изменится.

7. Если рыночная процентная ставка вырастает, тогда при прочих равных условиях цены облигаций

а) поднимутся;

б) упадут;

в) останутся без изменений.

8. Ставка «без риска» - это ставка

а) доходности по краткосрочным обязательствам государства;

б) по депозитам в коммерческих банках;

в) доходности по облигациям надежных эмитентов.

9. Сбалансированный портфель ценных бумаг тот портфель

а) составленный из акций, государственных и частных облигаций;

б) соответствующий представлению инвестора об оптимальном сочетании безопасности, доходности, роста капитала и ликвидности;

в) в котором в разные активы вложены одинаковые суммы.

10. Каким показателем характеризуется изменчивость цены на акцию

а) P/E;

б) EPS;

в) коэффициентом «бета».

Задание 5. Задачи

1. Инвестор Иванов И.И. вкладывает деньги в два типа инвестиций. В инструменты с умеренным риском и умеренной ожидаемой доходностью А, и в инвестиции с высоким риском и высокой ожидаемой доходностью В. То есть портфель состоит из инвестиций типа А и инвестиций типа В.

Предположим, нам стало известно, что доходность Иванова И.И. по инвестициям типа А составила 20% годовых, а общая доходность портфеля составила 40% годовых.

При условии, что инвестиции А и В были в портфеле в равных долях, то какова была доходность инвестиций В в портфеле Иванова И.И.?

При условии, что доходность инвестиций В составила в его портфеле 120% годовых. Тогда, в каких пропорциях в его портфеле были инвестиции

обоих типов? Сколько процентов в портфеле было отведено на инвестиции А, а сколько - на инвестиции В?

Какова была бы доходность портфеля Иванова И.И., если бы он (учитывая данные из пункта 2) разложил деньги по инвестициям А и В поровну (по 50% портфеля)?

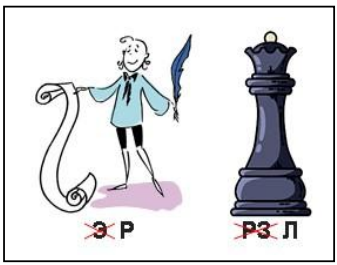
2. Инвестор приобретает актив С, за 400 тыс. руб., актив А за 100 тыс. руб., актив Б за 300 тыс. руб. Ожидаемая доходность актива С равна 20%, А- 25%, Б- 22%. Определите ожидаемую доходность сформированного портфеля.

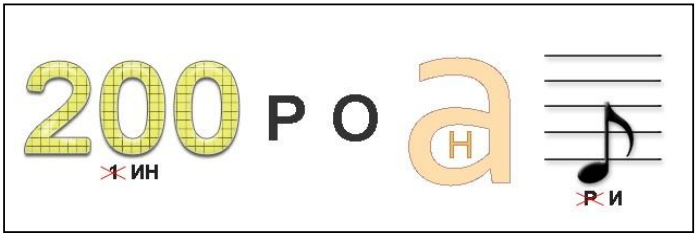
3. Инвестор приобретает рискованный актив С на 400 тыс. руб. и актив А на 100 тыс. руб., за счет собственных средств. Занимает 200 тыс. руб. под 12% и покупает на них актив С. Ожидаемая доходность актива С равна 25%, А - 20%. Определите ожидаемую доходность сформированного портфеля.

Задание 6. Подготовка рефератов (темы для рефератов)

1. Цель и задачи портфельного инвестирования.
2. Активные и пассивные стратегии управления инвестиционным портфелем.
3. Принципы формирования инвестиционного портфеля.
4. Оценка эффективности инвестиционного портфеля по доходности и риску.
5. Оптимизация инвестиционного портфеля.

Задание 7. Решить ребусы





Тема 11. Регулирование финансовых рынков

Финансовый рынок, особенно некоторые его сегменты – рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок производных финансовых инструментов, - является низко инерционным или даже вообще неинерционным. Это означает, что любые события – новости, слухи, изменение политической или экономической ситуации в стране или в мире, форс-мажорные обстоятельства (катастрофы, аварии, погодные аномалии) мгновенно отражаются в ценах финансовых инструментов и, таким образом, оказывают непосредственное воздействие на финансовое состояние участников рынка, инвесторов, эмитентов. Такая быстрая реакция цен, кроме всего прочего, является и почвой для финансовых махинаций разного рода, противоправных действий (не путать со спекуляцией как высокорисковой стратегией). Возможности махинаций возникают прежде всего у тех, кто, используя сленг, в теме, т.е. у профессионалов финансового рынка – как у компаний – профессиональных участников, так и у отдельных лиц.

От состояния финансового рынка зависят не только отдельные компании и инвесторы, но и целые экономики, государства, регионы – весь мир. Очень важной для мирового сообщества является задача защиты финансовых рынков от противоправных действий и мошенничества. Именно поэтому во всех государствах с развитыми финансовыми рынками сформировалась система регулирования, главное место в которой принадлежит государственному регулированию. Одна из самых жестких систем регулирования финансового рынка сложилась в США. Она основана на нормах законодательства, детально регламентирующих все аспекты деятельности на финансовых рынках, и строгом формальном («до запятой») контроле за их соблюдением.

Однако и сами участники рынка пришли к пониманию того, что все должны играть по правилам, и стали разрабатывать эти правила в виде профессиональных этических норм. Особенно важным такое регулирование является там, где государство вообще не является регулятором, например, на рынке евробумаг – по сути, на глобальном мировом рынке. По законодательству какой страны должны эмитироваться ценные бумаги на этом рынке? Кто регулирует этот сегмент? Ассоциация участников международного рынка капиталов *ICMA* существует (под разными названиями) на протяжении почти 50 лет. Она создана для развития и эффективного функционирования глобального рынка капитала, известного также как рынок евробумаг. *ICMA* признается участниками рынка и регулирующими органами как организация и торговая ассоциация, представляющая участников международного рынка капитала, она официально признана в двух юрисдикциях.

Другим примером саморегулирования рынка является Международная ассоциация свопов и деривативов *ISDA*, которая разрабатывает стандарты функционирования внебиржевого рынка производных финансовых инструментов.

Регулирование финансового рынка – это упорядочение деятельности всех его участников (банков, финансовых посредников, эмитентов, инвесторов,

профессиональных участников рынка ценных бумаг и т.д.) и сделок между ними со стороны уполномоченных на это органов. Регулирование рынка ценных бумаг (как и любого другого объекта) можно разделить на внутреннее и внешнее.

Внутреннее регулирование – это подчиненность участников финансового рынка собственным нормативным документам: уставу, правилам осуществления деятельности, стандартам деятельности и т.д.

Внешнее регулирование – это подчиненность деятельности участников финансового рынка нормативным актам государства, других организаций (например, саморегулируемых организаций), международным соглашениям. К внешнему регулированию относится также **общественное регулирование**, т.е. воздействие общества на участников рынка посредством механизма общественного мнения. Часто именно реакция широкой публики является причиной тех или иных регулирующих действий со стороны государства или саморегулируемых организаций.

Регулирование рынка ценных бумаг преследует достижение следующих **целей**.

1. Создание нормальных условий для эффективного функционирования финансового рынка, всех его участников; поддержание порядка на финансовом рынке.

Например, важным условием является принятие необходимых законов и нормативных актов, регулирующих финансовый рынок, налоговых условий. Принятие закона «Об ипотечных ценных бумагах» стало толчком для формирования этого сегмента рынка, ранее просто не существовавшего.

2. Защита всех участников финансового рынка от недобросовестных действий, мошенничества, преступлений со стороны отдельных лиц.

Было бы неправильным думать, что защита нужна только небольшим компаниям, миноритарным акционерам. И само государство как акционер также нуждается в защите своих прав, и целые сектора, как это было, например, в 2008 г., когда в результате финансового кризиса, который начался на другом континенте, в США, под ударом оказался весь банковский сектор в России.

3. Обеспечение нормального ценообразования на финансовые инструменты на основе свободного формирования спроса и предложения во всех сегментах финансового рынка.

Важнейшей мерой воздействия в этом направлении является запрет на манипулирование ценами и рынком и разработка методов выявления манипулирования. Интересно, что в США такой законодательный запрет появился только после Великой депрессии 1929-1933 гг.

4. Стимулирование развития финансового рынка как механизма перераспределения денежных ресурсов, его отдельных сегментов, стимулирование развития новых сегментов рынка.

В Стратегии развития финансового рынка до 2020 г. (рассматривается ниже) и документах, конкретизирующих эту стратегию, выделены направления развития и методы стимулирования секторов финансового рынка.

Регулятивная инфраструктура финансового рынка – это одна из систем (наряду с учетной системой, клиринговой и расчетной инфраструктурой), обеспечивающих нормальное функционирование финансового рынка. В нее входят следующие компоненты:

- регулятивные органы (государственные регулирующие органы и саморегулируемые организации);
- регулятивные функции и процедуры (регистрационные, лицензионные, аттестационные, контрольные, надзорные и т.д.);
- правовая инфраструктура (законодательная и нормативная база функционирования финансового рынка);
- профессиональная этика финансового рынка;
- деловые обычаи и традиции.

В некоторых странах традиции и обычаи играют существенную роль в регулировании предпринимательства в целом и в деятельности на финансовых рынках в частности. Примером может служить Великобритания, где традиции и иные неформальные способы регулирования, как, например, согласованный стиль поведения, договоренности, переговоры по разрешению сложных спорных ситуаций и пр., представляют собой один из методов регулирования рынка ценных бумаг. Можно привести пример влияния на рынок ценных бумаг и религиозных традиций. Так, отношение католической церкви к ростовщичеству традиционно негативно, поэтому простые векселя, которые можно рассматривать как аналог долговой расписки, не приветствовались ранее, не приветствуются и теперь. В то же время переводные векселя, которые служили средством перевода денег и размена их в местной валюте, т.е. использовались именно в деловом обороте, негативного отношения к себе не вызывали.

Другим примером влияния религиозных традиций является явление, которое получило название «исламские финансы». Ислам запрещает взимать проценты, рассматривая их как форму ростовщичества, поэтому в государствах, в которых ислам является государственной религией, на финансовом рынке формируются отношения, основанные не на долговом финансировании, а на долевом, на участии в прибыли. Процент по депозитам в банках или проценты оп облигациям – это не процент за ссуду, а доход от участия в прибыли, которая получена за счет использования тех денег, которые вкладчик поместил в банк или заплатил за облигацию.

В России деловые традиции, обычаи делового оборота были прерваны и утеряны за десятилетия существования директивной экономики, их восстановление требует времени.

Регулирование финансового рынка можно разделить на государственное и саморегулирование. В свою очередь, в государственном регулировании на рынке ценных бумаг можно выделить прямое и косвенное регулирование.

Прямое (административное) государственное регулирование осуществляется посредством установления обязательных требований, предъявляемых к участникам финансового рынка, лицензирования видов

деятельности (банковской, профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, страховой и т.д.), государственной регистрации выпусков ценных бумаг, путем обеспечения гласности и равной информированности участников рынка, поддержания правопорядка и т.д.

Косвенное (экономическое) государственное регулирование финансового рынка осуществляется такими методами, как проведение определенной политики – налоговой, денежной, политики в области формирования и использования средств государственного бюджета, в области управления государственной собственностью и т.д.

Государство ни финансовом рынке выполняет ряд функций. К ним относятся:

- **стратегическая** функция – разработка концепции развития финансового рынка и программы ее реализации;
- **правовая** – законодательное и нормативное обеспечение функционирования финансового рынка;
- **административная** – прямое административное регулирование участников финансового рынка;
- **стимулирующая** – использование всех возможных инструментов воздействия на финансовый рынок с целью его развития, создание эффективного механизма перераспределения денежных ресурсов в наиболее важные и значимые сектора экономики;
- **надзорная и контрольная** – предотвращение нарушений со стороны различных участников рынка ценных бумаг;
- **арбитражная** – разрешение споров между участниками рынка ценных бумаг через систему судебных органов.

Кроме этого, государство в лице отдельных государственных органов выступает в качестве участника рынка ценных бумаг, а именно:

- государство является крупнейшим заемщиком – **эмитентом** облигаций федеральных, субфедеральных и муниципальных займов (в лице органов власти РФ, субъектов РФ, муниципальных образований);
- государство является крупнейшим **инвестором** на рынке ценных бумаг, владея закрепленными в федеральной и муниципальной собственности пакетами акций приватизированных предприятий.

Государство выполняет функции **профессионального финансового посредника**. В частности, Банк России является агентом Министерства финансов РФ по размещению и обслуживанию государственных ценных бумаг, а также крупнейшим дилером в этом сегменте рынка. Кроме того, Федеральное агентство по управлению государственным имуществом (Росимущество) является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по управлению федеральным имуществом, по организации продажи приватизируемого федерального имущества, организующим аукционы по продаже акций приватизированных предприятий. Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»

осуществляет до 1 января 2019 г. функции государственной управляющей компании по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений.

Главным регулятором финансового рынка (мегарегулятором) в России является **Банк России**: регулирование и надзор за всем финансовым рынком сосредоточены в его компетенции. Именно Банк России отвечает за защиту прав инвесторов и потребителей финансовых услуг и пруденциальный надзор. Пруденциальный надзор – это надзор со стороны Банка России за соблюдением пруденциальных норм – всех тех нормативов и обязательных требований, которые устанавливаются законом и Банком России для кредитных организаций и других участников финансового рынка в целях обеспечения надежности, ликвидности и платежеспособности, управления банковскими рисками, защиты интересов акционеров и вкладчиков.

Банк России, в соответствии с Федеральным законом от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банк России)» во взаимодействии с Правительством Российской Федерации выполняет следующие функции:

- разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка РФ;
- принимает решение о государственной регистрации кредитных организаций, выдает кредитным организациям лицензии на осуществление банковских операций, приостанавливает их действие и отзывает их;
- принимает решения о государственной регистрации негосударственных пенсионных фондов;
- осуществляет регулирование, контроль и надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций;
- осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, регистрацию отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;
- осуществляет контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства РФ об акционерных обществах и ценных бумагах;
- осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах;
- осуществляет контроль за соблюдением требований законодательства РФ о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
- осуществляет защиту прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению.

Кроме государственного регулирования большую роль на финансовых рынках играет также саморегулирование, или регулирование рынка со стороны саморегулируемых организаций.

Саморегулируемые организации (СРО) – это добровольные профессиональные объединения участников финансового рынка по видам деятельности, которые устанавливают обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением.

Саморегулируемые организации решают задачи обеспечения условий для осуществления профессиональной деятельности участников финансового рынка, контроля за соблюдением правил осуществления такой деятельности, защиты интересов клиентов профессиональных участников. Для этого СРО вправе утверждать собственные правила и стандарты осуществления профессиональной деятельности на финансовом рынке, которые не должны противоречить законодательству РФ, требовать соблюдения правил и стандартов СРО от своих членов, привлекать их к дисциплинарной ответственности за допущенные нарушения.

Основа деятельности СРО состоит в делегировании им части властных полномочий государства по регулированию финансового рынка. Так, СРО отводится активная роль в осуществлении проверок деятельности членов СРО, в обучении и повышении квалификации специалистов. Участие СРО в регулировании рынка позволяет сократить расходы государственных органов, усилить заинтересованность профессиональных участников в развитии финансового рынка и соблюдении правил и стандартов профессиональной деятельности. На сегодняшний день в России активно действуют следующие саморегулируемые организации:

- Ассоциация российских банков (АРБ) – негосударственная некоммерческая организация, выражающая интересы российского банковского сообщества;
- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). НАУФОР объединяет профессиональных участников фондового рынка – брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами и депозитариев, а также управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НУ «НЛУ»);
- Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая организация) (НФА);
- Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД);
- Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» (НП «НАПФ»);
- Некоммерческое партнерство «Объединение профессиональных управляющих финансового рынка» (НП «ОПУФР»).

Под регулированием финансового рынка понимается упорядочение отношений, возникающих в процессе деятельности на нем всех его участников, а также осуществление операций между ними со стороны организаций,

уполномоченных на эти действия, охватывает всех его участников, все виды деятельности и все виды операций.

Оно проводится в целях выполнения требований законов и других нормативных актов, определяющих права и обязанности каждого профессионального участника финансового рынка по ряду направлений, начиная от регистрации выпуска ценных бумаг и завершая правами органов государственного управления по регулированию финансового рынка.

Зарубежный опыт стран с развитой экономикой показывает, что государство должно выполнять такие основные функции, как:

• разработка концепции развития финансового рынка и программы ее реализации;

• совершенствование и разработка законодательных актов для развития финансового рынка;

• разработка норм функционирования рынка и периодическое их обновление;

• контроль над финансовым состоянием инвестиционных институтов.

Процесс регулирования распространяется как на первичный, так и на вторичный рынки. На первичном задача государственного регулирования заключается в поддержании единых требований при выпуске финансовых инструментов в обращение и их регистрация, на вторичном рынке проводится аттестация профессиональных участников рынка и выдача квалификационных свидетельств, а также выдача лицензий на право осуществления деятельности на финансовом рынке.

Целями регулирования финансового рынка являются:

– поддержание порядка, создание нормальных условий для работы всех участников финансового рынка;

– защита участников от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций;

– обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на финансовые инструменты на основе спроса и предложения;

– создание эффективного финансового рынка, имеющего стимулы для предпринимательства и адекватное вознаграждение риска;

– организация новых рынков, поддержка их структур, начинаний и нововведений;

– воздействие на рынок в целях достижения общественных целей

Для эффективного регулирования финансового рынка необходимо руководствоваться следующими принципами:

– разделение подходов в регулировании отношений эмитентов, инвесторов и профессиональных участников;

– максимальное раскрытие информации обо всех;

– обеспечение конкуренции;

– оптимальное распределение функций регулирования между государственными и негосударственными органами;

– гласность и разделение полномочий при разработке законодательных и нормативных актов

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

1. С точки зрения целей и способов:

– внешнее;

– внутреннее.

2. В зависимости от стороны, осуществляющей регулирование;

– государственное;

– регулирование со стороны профессиональных участников финансового рынка или саморегулирование рынка;

– общественное.

3. В зависимости от методов регулирования:

– прямое, или административное;

– косвенное, или экономическое.

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

Государственное регулирование — это регулирование отношений, складывающихся на финансовом рынке, уполномоченными органами государственной власти. В частности, в России его осуществляют Аппарат Президента, Правительство, Агентство по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций, Министерство финансов, Государственный комитет по антимонопольной политике, Министерство юстиции и др.

Государственные органы регулирования стремятся к формированию всеми участниками рынка принципа саморегулирования путем передачи ряда полномочий непосредственно им самим. Но в то же время государство оставляет за собой право вносить изменения или дополнения в существующие правила и инструкции.

В свою очередь государственное регулирование может происходить в виде прямого вмешательства в его функционирование (административное регулирование) либо в виде мер по косвенному воздействию на рынок (экономическое регулирование).

Методами прямого регулирования являются:

- издание нормативных правовых актов, устанавливающих обязательные требования к деятельности субъектов финансового рынка;

- регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и контроль за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;

- лицензирование деятельности профессиональных участников, фондовых бирж, а также организаций, осуществляющих котировку и

техническое обеспечение торговли финансовыми инструментами, обращающимися на внебиржевом рынке;

- контроль за деятельностью профессиональных участников финансового рынка и применения соответствующих санкций за нарушение законодательства;

- выявление и принятие мер по привлечению к ответственности лиц, нарушающих законодательство на финансовом рынке, а также организация системы по повышению профессионального и образовательного уровней участников финансового рынка.

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

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

- установление обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;

- регистрация выпусков ценных эмиссионных бумаг и проспектов эмиссии и контроль за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;

- лицензирование деятельности профессиональных участников финансового рынка;

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

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

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

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

Общественное регулирование также играет немаловажную роль. Оно представляет собой регулирование через общественное мнение.

Практические задания

Задание 1. Вопросы по теме
Рассмотреть следующий понятийный аппарат:
- регулирование финансового рынка;
- регулятивная инфраструктура финансового рынка;
- саморегулируемые организации.

Задание 2. Привести в соответствие цифровые и буквенные выражения ниже указанных терминов и понятий

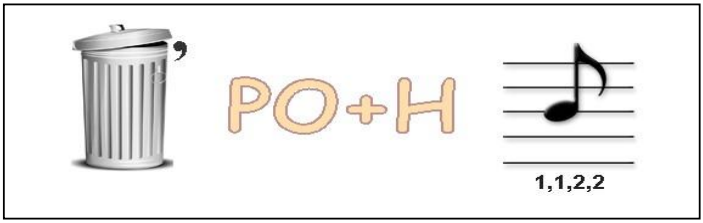
1	Внутреннее регулирование финансового рынка	а	Подчиненность деятельности участников финансового рынка нормативным актам государства, других организаций, международным соглашениям
2	Внешнее регулирование финансового рынка	б	Проведение определенной политики – налоговой, денежной, политики в области формирования и использования средств государственного бюджета, в области управления государственной собственностью и т.д.
3	Регулятивная инфраструктура финансового рынка	в	Подчиненность участников финансового рынка собственным нормативным документам: уставу, правилам осуществления деятельности, стандартам деятельности и т.д.
4	Административное государственное регулирование	г	Добровольные профессиональные объединения участников финансового рынка по видам деятельности, которые устанавливают обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением
5	Экономическое государственное регулирование	д	Использование всех возможных инструментов воздействия на финансовый рынок с целью его развития, создание эффективного механизма перераспределения денежных ресурсов в наиболее важные и значимые сектора экономики
		е	Осуществление посредством установления обязательных требований, предъявляемых к участникам финансового рынка, лицензирования видов деятельности

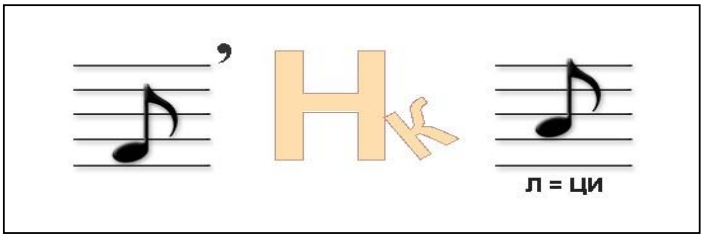
			(банковской, профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, страховой и т.д.), государственной регистрации выпусков ценных бумаг, путем обеспечения гласности и равной информированности участников рынка, поддержания правопорядка и т.д.
		ж	Одна из систем (наряду с учетной системой, клиринговой и расчетной инфраструктурой), обеспечивающих нормальное функционирование финансового рынка

Задание 3. Подготовка рефератов (темы для рефератов)

1. Особенности регулирования финансового рынка в России.
2. Правовые основы регулирования финансовых рынков в России.
3. Государственное регулирование финансового рынка в России.

Задание 4. Решить ребусы





СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) от 26 ноября 2001 г. № 146-ФЗ.
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) от 18 декабря 2006 г. № 230-ФЗ.
6. Распоряжение Правительства РФ от 29 декабря 2022 г. № 4355-р Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 г.
7. Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (с изменениями и дополнениями).
8. Федеральный закон от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе».
9. Федеральный закон от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (с изменениями и дополнениями).
10. Федеральный закон от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» (с изменениями и дополнениями).
11. Федеральный закон от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах» (с изменениями и дополнениями).
12. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
13. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
14. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (с изменениями и дополнениями).
15. Федеральный закон от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» (с изменениями и дополнениями).

Учебная и научная литература

16. Алехин, Б. И. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для академического бакалавриата / Б. И. Алехин. — 2-е изд., испр. и доп. — М.: Издательство Юрайт, 2019. — 497 с.
17. Банковское дело и банковские операции: учебник / М. С. Марамыгин, Е. Г. Шатковская, М. П. Логинов [и др.]; под ред. М. С. Марамыгина, Е. Г. Шатковской. — 2-е изд., стер. — Москва: ФЛИНТА; Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2022. — 568 с. — ISBN 978-5-9765-5058-2 (ФЛИНТА); ISBN 978-5-7996-3349-3 (Изд-во Урал. ун-та). — URL: https://znanium.com/catalog/product/1900020.

18. Грэхем Б. Анализ ценных бумаг / Б. Грэхем, Д. Додд; [пер. с англ. А. В. Назаренко, О. Л. Пелявского]. — 3-е изд. — Москва: Вильямс, 2016. — 878 с. — ISBN 978-5-8459-1945-8.

19. Дворецкая А.Е. Денежно-кредитное регулирование: учебно-методическое пособие /А.Е. Дворецкая. — Москва: Дело РАНХиГС, 2020. — 92 с. — ISBN 978-5-85006-246-0. — URL: https://ibooks.ru/bookshelf/378192.

20. Зенкина, Е. В. Международная валютно-финансовая система: учебник / Е.В. Зенкина. — Москва: ИНФРА-М, 2023. — 190 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). — www.dx.doi.org/10.12737/textbook_5d107b87ab0da7.25157027. — ISBN 978-5-16-014954-7. — URL: https://znanium.com/catalog/product/1897692.

21. Киреев В. Л. Банковское дело. Краткий курс: учебное пособие / В. Л. Киреев. — 2-е изд., испр. и доп. — Санкт-Петербург: Лань, 2022. — 208 с. — ISBN 978-5-8114-3101-4. — URL: https://e.lanbook.com/book/206063.

22. Мисько О. Н. Организация и функционирование рынка ценных бумаг: учебник / О. Н. Мисько. - Москва: КноРус, 2020. - 255 с.

23. Михайлушкин А. И. Международная экономика: теория и практика: Учебник для вузов / А.И. Михайлушкин, П.Д. Шимко. — Санкт-Петербург: Питер, 2021. — 464 с. — ISBN 978-5-4461-9455-1. — URL: https://ibooks.ru/bookshelf/378784.

24. Ример М. И. Экономическая оценка инвестиций: Учебник для вузов. 4-е изд., переработанное и дополненное (+CD с учебными материалами) / М.И. Ример. — Санкт-Петербург: Питер, 2021. — 432 с. — ISBN 978-5-4461-9444-5. — URL: https://ibooks.ru/bookshelf/378777.

25. Рощина, Ю. В. Управление банковскими и кредитными рисками: учебное пособие / Ю. В. Рощина. — Симферополь: Университет экономики и управления, 2022. — 65 с. Цифровой образовательный ресурс IPR SMART. — URL: https://www.iprbookshop.ru/124419.html.

26. Селивановский, А. С. Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник / А. С. Селивановский. — Москва: Высшая школа экономики, 2022. — 376 с. — ISBN 978-5-7598-2448-0. Лань. — URL: https://e.lanbook.com/book/258833.

27. Столбов В. П. Экономическая история России: монография / В. П. Столбов. — 2-е изд., доп. — Санкт-Петербург: Лань, 2022. — 276 с. — ISBN 978-5-8114-3049-9. — URL: https://e.lanbook.com/book/212840.

28. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для академического бакалавриата/И.А. Гусева. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 347 с. – Серия: Бакалавр. Академический курс. ISBN 978-5-9916-7859-9.

29. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для вузов / Н.Б. Болдырева и др.; под редакцией Н.Б. Болдыревой, Г.В. Черновой. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 403 с. – (Высшее образование). ISBN 978-5-534-12380-7.

30. Финансовые рынки и институты: учебное пособие / Е. Г. Князева, Е. А. Разумовская, М. И. Львова, Н. Н. Мокеева, О. В. Толмачева; под общ. ред. О. В. Толмачевой; Министерство науки и высшего образования Российской

Федерации, Уральский федеральный университет. — Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2020. — 96 с.: ил. — Библиогр.: с. 92–94. 100 экз. — ISBN 978-5-7996-3114-7.

31. Чеботарёв Н. Ф. Мировые товарные рынки: учебное пособие / Н.Ф. В. — Москва: Проспект, 2021. — 96 с. — ISBN 978-5-392-34283-9. — URL: https://ibooks.ru/bookshelf/380082.

Интернет-источники

32. Официальный сайт Информационно-правового портала «ГАРАНТ.РУ». URL: https://www.garant.ru/

33. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: https://minfin.gov.ru/

34. Официальный сайт Московской биржи. URL: https://www.moex.com/

35. Официальный сайт Правительства РФ. URL: http://government.ru/

36. Официальный сайт Рейтингового агентства «ЭкспертРА». URL: https://raexpert.ru/

37. Официальный сайт Центрального Банка России. URL: https://cbr.ru/

ИЗДАТЕЛЬСТВО ООО «РИТМ»
Подписано в печать 24.11.2023. Формат 60x84 1/16 Бумага офсетная Ballet.
Печать офсетная. Усл. печ. л. 7,5 Тираж 100 экз. Заказ № 119
Обложка, текст и иллюстрации предоставлены авторами.
Текст печатается в авторской редакции.
115419, г. Москва, вн. тер. г. муниципальный округ Донской
ул. Шаболовка, д. 34, стр. 2, помещ. 1, ком. 14

Отпечатано ИП Богатырев В.И.
Липецкая обл., Усманский р-н, с. Пригородка, ул. Есенина, 7
http://www.i-ritm.ru Тел.: 8(473) 290-24-53