МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
ДОНЕЦКОЙ НАРОДНОЙ РЕСПУБЛИКИ
ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ДОНЕЦКАЯ АКАДЕМИЯ УПРАВЛЕНИЯ И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ГЛАВЕ ДОНЕЦКОЙ НАРОДНОЙ РЕСПУБЛИКИ»

Кафедра финансов

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Конспект лекций

для студентов 3 курса

образовательной программы бакалавриата

направления подготовки 38.03.01 «Экономика»

(профиль «Финансы и кредит», «Финансы и кредит»

(ускоренное обучение)

очной / заочной форм обучения

Донецк
2019

УДК 336.761(042.3)
ББК У264(07)
Р95

Рецензенты:

Ю.Л. Петрушевский – д-р экон. наук, профессор, заведующий кафедрой учёта и аудита ГОУ ВПО «ДонАУиГС»;
Е.И. Карпова – канд. экон. наук, доцент ГОУ ВПО «ДонНУ»

Р95 Рынок ценных бумаг: конспект лекций для обучающихся 3 курса образовательной программы бакалавриата направления подготовки 38.03.01 «Экономика» (профиль «Финансы и кредит», «Финансы и кредит» (ускоренное обучение) очной / заочной форм обучения / Минобрнауки ДНР, ГОУ ВПО «ДонАУиГС», Кафедра финансов ; сост. К. В. Шарый, В. Л. Сорокотягина. – Донецк : ГОУ ВПО «ДонАУиГС», 2019. – 205 с.

Конспект лекций по дисциплине «Рынок ценных бумаг» разработан с целью формирования комплексной базы знаний о рынке ценных бумаг, а также изучения экономических взаимоотношений хозяйствующих субъектов посредством ценных бумаг, что позволит ориентироваться в этой области. Дает возможность составить представление о перспективах развития фондового рынка, создает теоретическую основу приобретения и закрепления навыков и умений, необходимых в практической деятельности.

УДК 336.761(042.3)
ББК У264(07)

© Шарый К. В., Сорокотягина В. Л., 2019
© ГОУ ВПО «ДонАУиГС», 2019

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ…… 4
РАЗДЕЛ 1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО МЕСТО В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ…… 6
Тема 1.1. Общая характеристика рынка ценных бумаг…… 6
Тема 1.2. Основы функционирования рынка ценных бумаг……. 18
Тема 1.3. Участники рынка ценных бумаг…….. 31
РАЗДЕЛ 2. ИНСТРУМЕНТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ОПЕРАЦИИ С НИМИ…… 43
Тема 2.1. Ценные бумаги: экономическая сущность, виды и свойства……. 43
Тема 2.2. Долевые ценные бумаги на рынке ценных бумаг……. 56
Тема 2.3. Долговые ценные бумаги и операции с ними…… 67
Тема 2.4. Производные ценные бумаги и финансовые инструменты.. 78
Тема 2.5. Государственные ценные бумаги…… 90
Тема 2.6. Эмиссия ценных бумаг: понятие, особенности, этапы…….. 100
РАЗДЕЛ 3. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ……. 115
Тема 3.1. Фондовая биржа и внебиржевой рынок…….. 115
Тема 3.2. Торговые системы рынка ценных бумаг…… 126
Тема 3.3. Учетная система на рынке ценных бумаг……... 137
Тема 3.4. Регулятивная инфраструктура рынка ценных бумаг…… 146
РАЗДЕЛ 4. УПРАВЛЕНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ……. 154
Тема 4.1. Анализ рынка ценных бумаг…… 154
Тема 4.2. Развитие, классификация и особенности мировых фондовых бирж…… 162
Тема 4.3. Формирование и управление портфелем ценных бумаг…... 176
Тема 4.4. Фондовые индексы как индикаторы состояния рынка ценных бумаг……. 187
ВОПРОСЫ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ К ЭКЗАМЕНУ…….. 199
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ……... 203

ВВЕДЕНИЕ

Донецкая Народная Республика постепенно, но уверенно строит новую финансовую систему, что предполагает развитие всех форм рыночных отношений, в том числе развитие финансового рынка и в его составе фондового рынка, рынка ценных бумаг. Формирование нового национального фондового рынка не должно копировать дословно рыночную модель мирового рынка ценных бумаг. Он должен иметь особенности в правовой и институционной инфраструктуре. Теоретические и практические вопросы не являются окончательно решенными, в ряде случаев имеются различные взгляды и позиции на решение проблем развития рынка ценных бумаг. Целью данного конспекта лекций является изучение общих закономерностей формирования, организации и функционирования фондового рынка, а также изучение экономических взаимоотношений хозяйствующих субъектов посредством ценных бумаг, что позволит ориентироваться в этой области. Возможность составить представление о перспективах развития фондового рынка, создает теоретическую основу приобретения и закрепления навыков и умений, необходимых в практической деятельности.

Специалист в области фондового рынка, ценных бумаг должен:

свободно владеть основными понятиями, относящихся к данному рынку;

знать организацию фондового рынка, его участников, их функции, взаимодействие; внебиржевой рынок;

изучить виды ценных бумаг, их функциональные признаки, доходность;

владеть методами финансово-экономического анализа, практическими навыками обращения с информацией о ценных бумагах, о работе фондового рынка;

иметь ясные представления о системе государственного регулирования и саморегулирования фондового рынка.

С учетом обозначенных целей и задач построена структура и содержание конспекта лекций, который включает четыре раздела, вопросы для подготовки к экзамену и список рекомендованных источников.

Конспект лекций предназначен для обучающихся 3 курса образовательной программы бакалавриата направления подготовки 38.03.01 «Экономика» (профиль «Финансы и кредит», «Финансы и кредит» (ускоренное обучение) очной / заочной форм обучения, специалистов-практиков в области ценных бумаг и производных финансовых инструментов, а также для всех интересующихся данной тематикой.

РАЗДЕЛ 1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО МЕСТО В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Тема 1.1. Общая характеристика рынка ценных бумаг

1. История возникновения и развития рынка ценных бумаг
2. Рынок ценных бумаг как дополнительный источник финансирования экономики
3. Роль и место рынка ценных бумаг в системе финансового рынка

1. История возникновения и развития рынка ценных бумаг

Появление ценных бумаг и совершение с ними разного рода финансовых операций имеет многовековую историю.

Возникновение рынка ценных бумаг часто связывают с созданием в XV—XVI веках рынка государственных ценных бумаг. В этот период государства для привлечения дополнительных денежных средств, необходимых для покрытия дефицита денежных средств на государственные нужды, стали выпускать и размещать ценные бумаги как внутри страны, так и за рубежом.

Прообразом фондовых сделок явился процесс обмена одной денежной единицы на другую, происходящий в различных странах мира на ярмарках, где купцы со всего света вели торговлю своими товарами. Для приведения в соответствие денежных единиц разных стран существовали меняльные конторы, владельцы которых обменивали деньги по определенному курсу за комиссионное вознаграждение.

В результате роста объемов торговли и числа заключаемых срочных сделок постепенно объектом финансовых операций становятся долговые расписки — векселя.

Вексель — первая классическая ценная бумага, положившая начало возникновению и развитию фондового рынка, до организационного оформления которого сделки с векселями совершались на товарных биржах, оптовых рынках.

Родиной фондовой биржи считается бельгийский порт — город

Антверпен, где состоялись первые торги ценными бумагами на этой бирже в 1592 г.

Толчком для последующей динамики рынка ценных бумаг явились процессы обобществления капитала в период начала эпохи великих географических открытий. Снаряжение морских экспедиций и крупных торговых караванов в страны Нового Света потребовало значительных капиталовложений. Реакцией на потребности времени явилось объединение купцов-судовладельцев, банкиров, промышленников в своего рода товарищества с целью создания общего капитала. Внесение пая оформлялось специальным документом, удостоверяющим право собственности на определенную долю в общем капитале и право на получение части прибыли в случае удачи совместного предприятия.

Документ получил название "акция" (голл. dktie, лат. actio — распоряжение, позволение, претензия), а товарищество стало именоваться акционерным обществом или компанией. Известно, что первые в мире акционерные общества — Голландская и Ост-Индская компании.

Дальнейшая активизация фондовых рынков и биржевой торговли приходится на первую треть XVIII в. и последующие годы.

В этот период формируются биржи во Франции, Великобритании, Германии, США. В конце XVIII—XIX столетии идет процесс первоначального накопления капитала, сопровождающийся значительным ростом промышленного производства, сферы торговли, кредитных отношений и т. д. В странах Европы и Америки появляются первые акционерные банки и промышленные корпорации. При этом фондовые биржи не сразу, постепенно входят в систему финансово-экономических отношений, становясь важным элементом хозяйственного механизма.

Вместе с тем это время неорганизованного, "дикого" рынка, для которого характерен свободный перелив капитала, неограниченная динамика крупных денежных средств из отрасли в отрасль, отсутствие законодательства, регламентирующего экономические процессы, динамику ценных бумаг.

С дальнейшим обобществлением производства, возникновением и развитием монополий растет биржевой и внебиржевой оборот финансовых активов. Насущнейшей потребностью времени становится их регулирование.

Процессы регулирования рынка ценных бумаг особенно активизировались в XX в. в Соединенных Штатах Америки. В отличие от Европы, где преобладали тенденции к хранению свободных денежных средств на счетах в банках, в США большинство предпринимателей инвестировало капиталы в финансовые активы.

В результате национальный фондовый рынок США заметно обогнал в своем развитии европейский, на нем сложился более совершенный механизм осуществления финансовых операций, в настоящее время по праву он считается наиболее организованным и демократичным рынком ценных бумаг.

После потрясений периода Великой депрессии, приведших к разрушению формируемой веками экономической системы, активизировались трансформационные процессы, приведшие к переходу от рыночных механизмов к преимущественно государственным регуляторам.

Крах биржевой системы обусловил реформу биржевой деятельности, потребовал ориентации на цивилизованную торговлю финансовыми активами, максимальную защиту всех участников фондовых операций от банкротства и т. д. В 1933 г. в США был принят Закон о ценных бумагах, который способствовал формированию фондового рынка современного типа.

В Европе всплеск биржевой активности происходит в 60-е гг. Оправившись от последствий Второй мировой войны, она активизирует созидательные процессы – развитие промышленности, новых наукоемких и капиталоемких производств и т.д. При этом фондовые биржи способствуют перемещению огромных денежных средств, сконцентрированных банками и другими расчетно-кредитными учреждениями, на финансирование наиболее эффективных экономических программ, изобретений, внедрение новых технологий и т.д. Механизм бирж предусматривает перераспределение денежных средств в пользу отраслей, обеспечивающих наибольшую норму прибыли.

Развитие интернациональных отношений активизирует ее участие в международных операциях с ценными бумагами.

В середине 70-х гг. фондовый рынок западных стран представляет не только сложный, но и отработанный и отлаженный механизм с разветвленной сетью, тесными международными связями. Огромную роль в его развитии играют транснациональные промышленные и банковские корпорации, с одной стороны, осуществляющие аккумулирование денежных средств, с другой – проводящие определенную политику экспорта капитала.

За последние двадцать лет международная торговля ценными бумагами возросла в десятки раз по сравнению с послевоенным периодом. В обращении появились евроакции и еврооблигации, ставшие главным объектом сделок на мировом фондовом рынке.

2. Рынок ценных бумаг как дополнительный источник финансирования экономики

Для эффективного функционирования хозяйственных субъектов (корпораций, компаний и предприятий), действующих в рамках рыночной экономики, необходимо установление оптимальных структурных пропорций инвестиций из разных источников финансирования. Соотношение внутренних и внешних источников финансирования обеспечивает осуществление текущих и капитальных затрат, необходимый уровень рентабельности, устойчивость финансового положения компании или предприятия в процессе их деятельности.

Благодаря оптимизации соотношения источников финансирования достигаются повышение платежеспособности предприятия, ускоренное обновление основного капитала, реализация новых технологических программ.

Понятие «самофинансирование» сложилось в довоенный период, и наиболее широко в промышленно развитых странах его стали использовать после Второй мировой войны.

Под термином «самофинансирование» (англ, selffinancmg), пришедшим к нам из США и Англии, подразумевается увеличение доли двух внутренних

источников финансирования: амортизационных отчислений и нераспределенной прибыли для всех предприятий (business unity), крупных и мелких.

Самофинансирование включает финансирование капиталовложений в основной капитал, общее финансирование корпораций за счет собственных источников.

Таким образом, самофинансирование означает широкое использование внутренних источников (амортизационных отчислений и прибыли).

Самофинансирование — это финансовое обеспечение производственно-хозяйственной деятельности за счет собственных источников.

Самофинансирование характеризуется рядом особенностей.

1. Особенность взаимоотношений самофинансирования и кредита заключается в том, что в условиях цикла соотношение между внутренними источниками и привлеченными средствами, как правило, меняется.

В периоды экономического подъема доля самофинансирования снижается, а доля кредита и эмиссия ценных бумаг возрастают. На стадии экономического подъема соотношение между внутренними и привлеченными источниками обычно составляет 70/30%. В условиях депрессии, спада доля кредита и ценных бумаг из-за высокого процента снижается до 10% и ниже, а доля самофинансирования возрастает до 80—90%.

2. Особенность самофинансирования в условиях капитализма состоит в том, что в определенных нестандартных конъюнктурных обстоятельствах может происходить резкое изменение соотношения внутренних и привлеченных источников финансирования. Примером тому может служить стагфляция (сочетание инфляции и спада), происшедшая в США в 1970—1980-е годы. В условиях низкой платежеспособности корпораций (предприятий) происходит самое сильное снижение объемов самофинансирования, т.е. амортизационных отчислений и прибыли, и резкое увеличение привлеченных источников, т.е. кредита и эмиссии ценных бумаг (в отдельные годы доля привлеченных источников в США достигала 70—80%).

3. Уровень самофинансирования различается по отраслевым разрезам.

Наиболее высокая доля самофинансирования в обрабатывающей промышленности, а самая низкая — у предприятий добывающей промышленности, коммунального обслуживания, транспорта и связи. В то же время в этих отраслях тенденции к росту самофинансирования выражены особенно сильно.

4. Процесс самофинансирования в определенной степени дифференцирован по странам. В послевоенный период рост отмечался в основном в США, Канаде, ФРГ. Во Франции и Англии, странах с относительно высоким уровнем государственного сектора, наблюдалось сочетание самофинансирования и кредита, эмиссии ценных бумаг и бюджетного субсидирования. В Японии высокий уровень кредитных источников и ценных бумаг обусловлен высокой нормой денежных накоплений.

5. Соотношения (баланс) прибыли и амортизации динамично меняются под воздействием колебаний конъюнктуры.

6. Рост самофинансирования происходит на фоне низких темпов роста капиталовложений и обусловлен уменьшением капиталоемкости производства, т.е. капитала (прежде всего, основного), необходимого для выпуска единицы продукции и для увеличения объема продукции на единицу.

Уровень капиталоемкости зависит от технического прогресса и обусловливается рядом конкретных технико-экономических показателей производства. Уменьшение капитала, необходимого для расширения производства, понижает потребность в привлеченном денежном капитале и позволяет в большей мере финансировать капиталовложения за счет внутренних источников.

7. Рост самофинансирования или сам процесс самофинансирования наталкивается на ряд противодействующих факторов, которые могут ограничивать его определенными рамками:

• ограниченные размеры нераспределенной прибыли;

• использование прибыли для накопления денежного капитала (счета в банках, государственные бумаги, акции);

• неравномерное развитие отраслей, неизбежно большие потребности в привлеченном капитале в условиях быстрого роста отраслей (электронная промышленность и другие отрасли, способствующие ускорению научно-технического прогресса, строительство магистральных газо- и нефтепроводов), когда собственных внутренних источников недостаточно, и поэтому широко привлекаются кредиты, особенно эмиссия ценных бумаг (в основном облигаций).

8. Провалы и банкротства крупных фирм вынуждают временно привлекать бюджетные средства.

9. Льготная налоговая политика позволяет компаниям и корпорациям в западных странах накапливать большие объемы прибыли и уменьшать привлеченные средства в виде кредитов и эмиссии ценных бумаг.

Компании или предприятия для осуществления своей производственной деятельности должны располагать определенными денежными средствами, или денежным капиталом, главным образом формируемым за счет прибыли и амортизационных отчислений. Первоначально при создании хозяйствующих субъектов источником приобретения производственных фондов, нематериальных активов, оборотных средств служит уставный капитал, за счет средств которого обеспечиваются необходимые условия для осуществления предпринимательской деятельности. Затем в процессе производства продукции, работ и оказания услуг создается новая стоимость, которая определяется ценой произведенной продукции, работ и услуг. После реализации готовой продукции (работ, услуг) появляется выручка, которая и поступает на расчетный счет предприятия.

В процессе кругооборота капитала высвобождается денежный капитал, образующийся в результате реализации и воплощающий в себе перенесенную и вновь созданную стоимость. Валовую выручку предприятия составляют три основных элемента: оборотный капитал, перенесенная на продукцию (работы и услуги) часть стоимости основного капитала (в виде амортизационных отчислений) и прибыль предприятия.

В процессе полного цикла одного оборота капитал проходит три стадии:

1) капитал в денежной форме авансируется в конкретные факторы производства (средства труда, предметы труда), преобразуясь в производственную форму;

2) в процессе изготовления продукции производственный капитал постепенно преобразуется в товарную форму;

3) по мере реализации произведенных товаров и услуг производственный капитал превращается в денежный.

Последовательно проходя все стадии и поэтому изменяя формы своего использования, капитал непосредственно функционирует как в сфере производства, так и в сфере обращения.

В процессе оборота разные виды производственного капитала функционируют по-разному. Одна часть производственного капитала в форме средств труда функционирует на протяжении продолжительного периода — это основной капитал; другая его часть используется в процессе производства однократно — оборотный капитал. В процессе производства основной капитал постепенно, по частям, в меру своего износа переносит свою стоимость на производимую продукцию (товары, услуги), трансформируясь в определенную часть товарного капитала. Этот процесс осуществляется в течение многих производственных циклов и продолжается до полного износа отдельных видов средств труда, в которые авансирован основной капитал.

Оборотный капитал не может служить источником накопления и финансирования для расширения производства, так как в короткий срок он должен быть превращен в производственный путем приобретения определенного количества труда и материальных элементов для обеспечения непрерывности производственного процесса.

Один из источников самофинансирования предприятия — его прибыль. При акционерной форме собственности прибыль предприятия после вычета налогов в бюджет распадается на прибыль акционеров в виде дивидендов и нераспределенную прибыль, остающуюся в распоряжении предприятия.

В некоторых случаях часть дивидендов, выплачиваемая акционерам, по решению самих акционеров может направляться на инвестиции, т.е. служить источником финансирования предприятия, но только через рынок ссудного капитала.

Другим источником самофинансирования предприятия служат амортизационные отчисления, выражающие стоимость изнашиваемого основного капитала в процессе производства. Для осуществления непрерывного процесса производства в долгосрочном периоде предприятие должно осуществлять инвестиции в основной капитал в размере амортизационных отчислений. Обновление основного капитала может происходить в виде как простого, так и расширенного воспроизводства, на новой технической и технологической основе, что служит объективной предпосылкой повышения производительности труда. Продолжительный срок использования основного капитала способствует накоплению амортизационных отчислений, которые служат важным источником денежного капитала, используемого для финансирования капиталовложений.

Государственное регулирование накопления денежного капитала на уровне компаний и предприятий, а, следовательно, регулирование самофинансирования предприятий осуществляется посредством налоговой политики. Как часть финансовой политики государства налоговая политика связана с комплексом антикризисных, антиинфляционных мероприятий правительства. Налоговая система используется не только как источник получения доходов для государственных и местных бюджетов, но служит важнейшим инструментом государственного регулирования экономики, включая накопление денежного капитала у корпораций.

Государственное регулирование накопления денежного капитала ведется по трем основным направлениям: амортизационной политики, налоговой политики и политики субсидий, субвенций, кредитов и дотаций. Значение какого-либо одного направления переоценивать нельзя, так как все они служат формированию дохода предприятия или компании. Однако три источника

формирования денежного капитала находятся на различных уровнях ответственности: амортизационным фондом распоряжается администрация предприятия, прибылью — акционеры, а налогами в виде субсидий, дотаций, льгот (налоговых кредитов) — государство.

3. Роль и место рынка ценных бумаг в системе финансового рынка

Рынок ценных бумаг является составной частью финансового рынка, где фактически не создаются материальные блага. Деятельность на рынке ценных бумаг позволяет получать доход, минуя материальный процесс производства каких-либо материальных благ, и найти применение чистому доходу в качестве капитала в сфере обращения, а не в сфере производства с помощью различных инструментов. Рынок ценных бумаг в качестве инструмента капитала является источником чистого дохода и приумножения вложенного в ценную бумагу капитала. Инвестор, размещая свои средства в ту или иную ценную бумагу, надеется в дальнейшем получить дополнительный доход, поэтому купленная им ценная бумага представляет для него самовозрастающий по отношению к инвестору капитал. В России рынок ценных бумаг опирается на относительно небольшие объемы операций с биржевыми активами, вексельными сделками и ипотечными ценными бумагами.

Избыточное финансирование, основанное только на обращении ценных бумаг и движении фиктивного капитала, ослабляет заинтересованность предприятий в получении чистого дохода, формируемого за счет внутренних источников (в форме прибыли), снижает стимулы к экономному использованию ресурсов, ускорению производства и реализации продукции. Спрос на капитал исходит в первую очередь от предприятий, которым он необходим для расширения масштабов своей деятельности, во вторую очередь – от государства, которое с высокой степенью гарантированности выплачивает доход на ценные бумаги. Предложение свободных денежных средств помимо предприятий также имеет место со стороны частных лиц, которые стремятся к тому, чтобы их

сбережения не обесценивались, а приносили дополнительный доход.

Границы развития рынка ценных бумаг зависят от роста макроэкономических показателей: объема производства, изменений его структуры, величины денежной массы в обороте, состояния федерального бюджета, наличия конкуренции на рынке как элемента рыночного механизма, который позволяет уравновесить спрос и предложение на ценные бумаги. На микроуровне границы развития рынка ценных бумаг зависят от потребности заемщиков в средствах и их заинтересованности в снижении платы за кредит; уровня фондового риска инвестора и обесценения ценной бумаги, находящейся в обращении, и отсутствии спроса не нее; заинтересованности инвесторов и экономики в целом в развитии фондового рынка как инструмента дополнительного финансирования; возможности проведения операций на рынке (наличия свободных капиталов).

Роль рынка цепных бумаг проявляется в результатах его функционирования для экономики, населения, государства. Основная роль рынка ценных бумаг проявляется через воздействие на социально-экономическое развитие страны путем: обеспечения непрерывности процесса кругооборота капитала за счет привлечения денежных средств, которые находятся в свободном обращении в форме инвестиций, с целью развития компаний; свободного перелива капитала между секторами рыночной экономики (из убыточных отраслей в развивающиеся), что создает наиболее благоприятные условия для расширения производства (увеличения запасов, обновления и создания дополнительных основных фондов); предоставления множества инструментов инвестирования с разными условиями и соглашениями (включая продажу акций, облигаций, евронот, еврооблигаций, варрантов и т.д.); содействия платежному и денежному обороту (вексель, чек), перераспределению и экономному использованию материальных и денежных ресурсов, повышению платежеспособного спроса населения, покрытию дефицита федерального бюджета, развитию внешнеэкономических связей.

Одной из актуальнейших проблем реформируемой экономики в настоящее

время является формирование полномасштабного и цивилизованного рынка государственных ценных бумаг в структуре финансового рынка.

В настоящее время в странах с развитой экономикой от результативности функционирования рынков государственных ценных бумаг во многом зависит формирование государственных бюджетов; обеспечение эффективности денежно-кредитной политики; поддержание активности работы всех сфер экономики.

В структуре рынка капитала важное место занимает рынок ценных бумаг, характеризующийся особым специфическим товаром – ценными бумагами. Рынок ценных бумаг является составной частью рыночной экономики. Развитость и степень регулирования его со стороны государства являются важнейшими индикаторами зрелости экономического развития страны. Рынок ценных бумаг работает в системе финансового рынка в целом и испытывает воздействие не только со стороны внутренних факторов страны, но и со стороны состояния мирового финансового рынка.

Финансовый рынок, как любой товарный рынок, характеризуется наличием товара (финансовых ресурсов), спроса и предложения этого товара, формируемых покупателями, продавцами и их посредниками. Его основная цель – распределение и перераспределение ресурсов между различными субъектами экономики.

Вопросы для самоконтроля:

1. Дайте определение рынку ценных бумаг.
2. В составе какого рынка входит рынок ценных бумаг?
3. С какими рынками и элементами взаимодействует рынок ценных бумаг?
4. Назовите функции РЦБ
5. Что такое биржевой рынок?

Литература: 5; 7; 12; 23; 26.

Тема 1.2. Основы функционирования рынка ценных бумаг

1. Понятие, цели, задачи и функции рынка ценных бумаг
2. Классификация рынков ценных бумаг.
3. Секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов

1. Понятие, цели, задачи и функции рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками. Рынок ценных бумаг – это составная часть финансового рынка.

Цель рынка ценных бумаг – аккумулировать финансовые ресурсы и обеспечить возможность их перераспределения путем совершения различными участниками рынка разнообразных операций с ценными бумагами, т.е. осуществлять посредничество в движении временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг. Задачами рынка ценных бумаг являются:

мобилизация временно свободных финансовых ресурсов для осуществления конкретных инвестиций;

формирование рыночной инфраструктуры, отвечающей мировым стандартам;

развитие вторичного рынка;

активизация маркетинговых исследований;

трансформация отношений собственности;

совершенствование рыночного механизма и системы управления;

обеспечение реального контроля над фондовым капиталом на основе государственного регулирования;

уменьшение инвестиционного риска;

формирование портфельных стратегий;

развитие ценообразования;

прогнозирование перспективных направлений развития.

Фондовый рынок в развитой рыночной экономике выполняет ряд важных

функций. В экономической литературе нет единства взглядов на их количество, состав и содержание. Разные авторы выделяют, например, такие функции, как коммерческая (получение прибыли), стимулирующая (состоит в мотивации юридических и физических лиц стать участниками фондового рынка), сбалансированности спроса и предложения, обслуживания государственного долга, реализации акционерной собственности, сохранения в условиях инфляции реальной стоимости вложенных инвестором средств и другие.

Однако чаще всего в качестве основных функций фондового рынка в развитой рыночной экономике выделяются следующие (рис. 1.1).

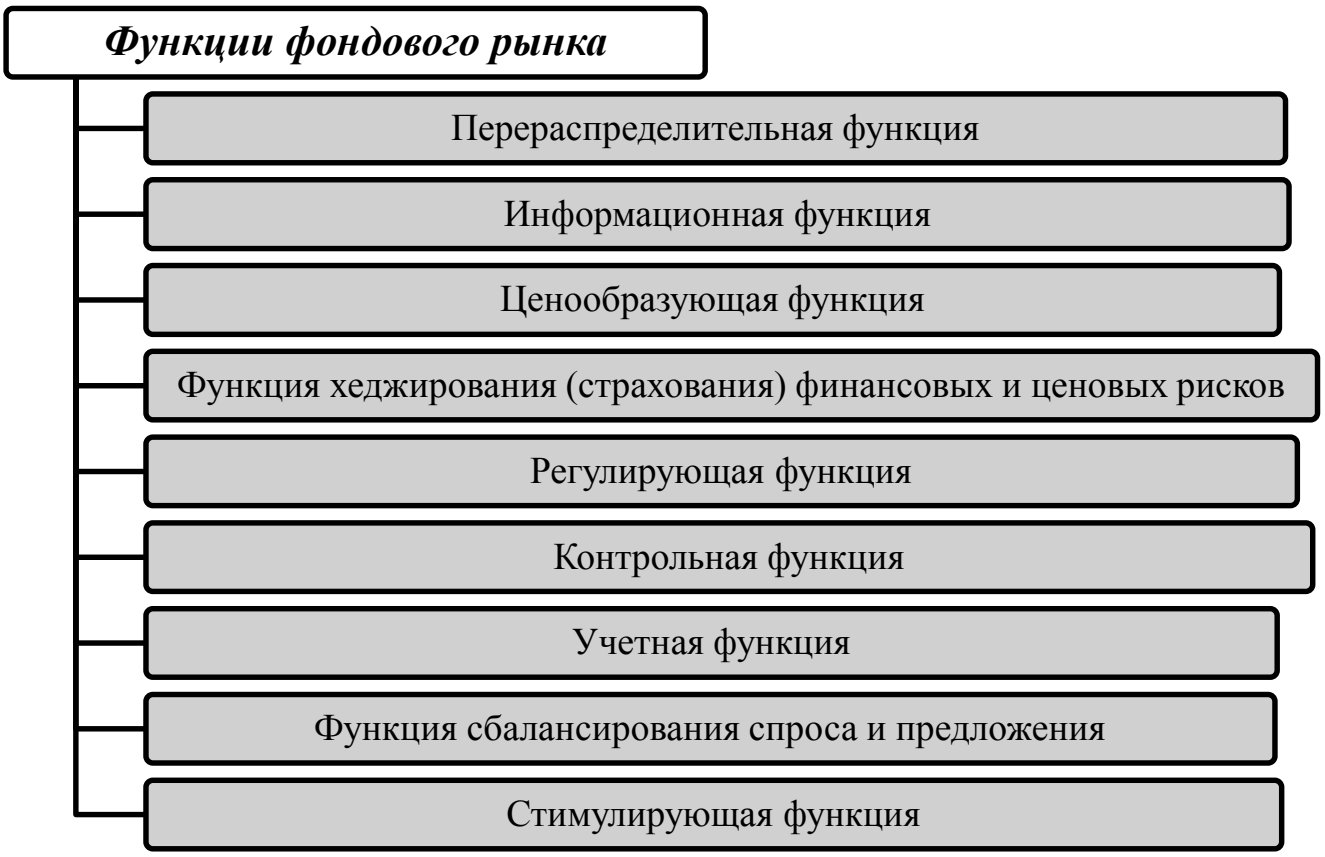

Рис. 1.1. Функции фондового рынка в рыночной экономике

Перераспределительная функция отражает основное назначение фондового рынка и заключается, прежде всего, в том, что путем выпуска и продажи ценных бумаг происходит мобилизация временно свободных денежных средств и направление их на финансирование развития перспективных отраслей

и секторов экономики. Таким образом, происходит более рациональное использование финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов и сбережений населения, трансформация их в инвестиции, обеспечивающие модернизацию и расширение воспроизводства. Операции на фондовом рынке стимулируют более интенсивное денежное накопление в общественном хозяйстве, обеспечивают межотраслевой перелив капитала, а также перераспределение денежных ресурсов между основными субъектами экономики – предприятиями, населением и государством. Кроме того, функционирование фондового рынка обеспечивает финансирование расходов государственного бюджета на неинфляционной основе, без дополнительной денежной эмиссии.

Ценообразующая функция фондового рынка заключается в обеспечении процесса формирования и движения рыночных цен на ценные бумаги (курсов ценных бумаг) в целях достижения сбалансированности предложения и спроса на капитал, и связана с его перераспределительной функцией. Равновесие спроса и предложения на фондовом рынке достигается путем постоянного колебания цен и формированием таким образом равновесной цены.

Информационная функция состоит в том, что через инфраструктуру фондового рынка оперативно распространяется и доводится до всех участников рынка полная информация об условиях движения на нем капиталов, в частности, о финансовых инструментах – объектах купли-продажи, ценах на них и т.п. Это дает ориентиры инвесторам для вложения своего капитала, а эмитентам ценных бумаг – для их эффективного размещения.

Функция хеджирования (страхования) финансовых и ценовых рисков заключается в том, что посредством операций с ценными бумагами владельцы экономических активов могут защититься от риска финансовых убытков вследствие неблагоприятного для них изменения цен или доходности этих активов.

Регулирующая функция фондового рынка отражает его назначение как инструмента регулирования денежных потоков в экономике. Посредством проведения операций с государственными ценными бумагами монетарные

власти оказывают влияние на объем денежной массы и устойчивость денежного оборота, осуществляют антиинфляционное регулирование в денежно-кредитной сфере.

Контрольная функция фондового рынка выражается в том, что изменения курсов ценных бумаг (в частности, курсов акций) позволяют их держателям судить об эффективности деятельности хозяйствующих субъектов, выпустивших эти ценные бумаги в оборот, и контролировать ее. Например, в случае падения курса акций акционерного предприятия инвесторы будут стараться избавиться от них, продав на фондовом рынке. Это может привести к переходу контрольного пакета акций к другому стратегическому инвестору, увольнению менеджера. Перестройке предприятия и т.д.

Функция сбалансирования спроса и предложения означает обеспечение равновесия спроса и предложения на финансовом рынке путем проведения операций с ценными бумагами.

Стимулирующая функция заключается в мотивации юридических и физических лиц стать участниками рынка ценных бумаг. Например, путем предоставления права на участие в управлении предприятием (акции), права на получение дохода (процентов по облигациям, дивидендов по акциям), возможности накопления капитала или права стать владельцем имущества (облигации).

2. Классификация рынков ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг – сложная структура, которую можно классифицировать по множеству различных признаков, характеризующих организацию торговли или отношения между участниками рынка.

В связи с многообразием видов ценных бумаг и сделок с ними фондовый рынок неоднороден, его рассматривают как сложное образование, состоящее из отдельных специализированных секторов.

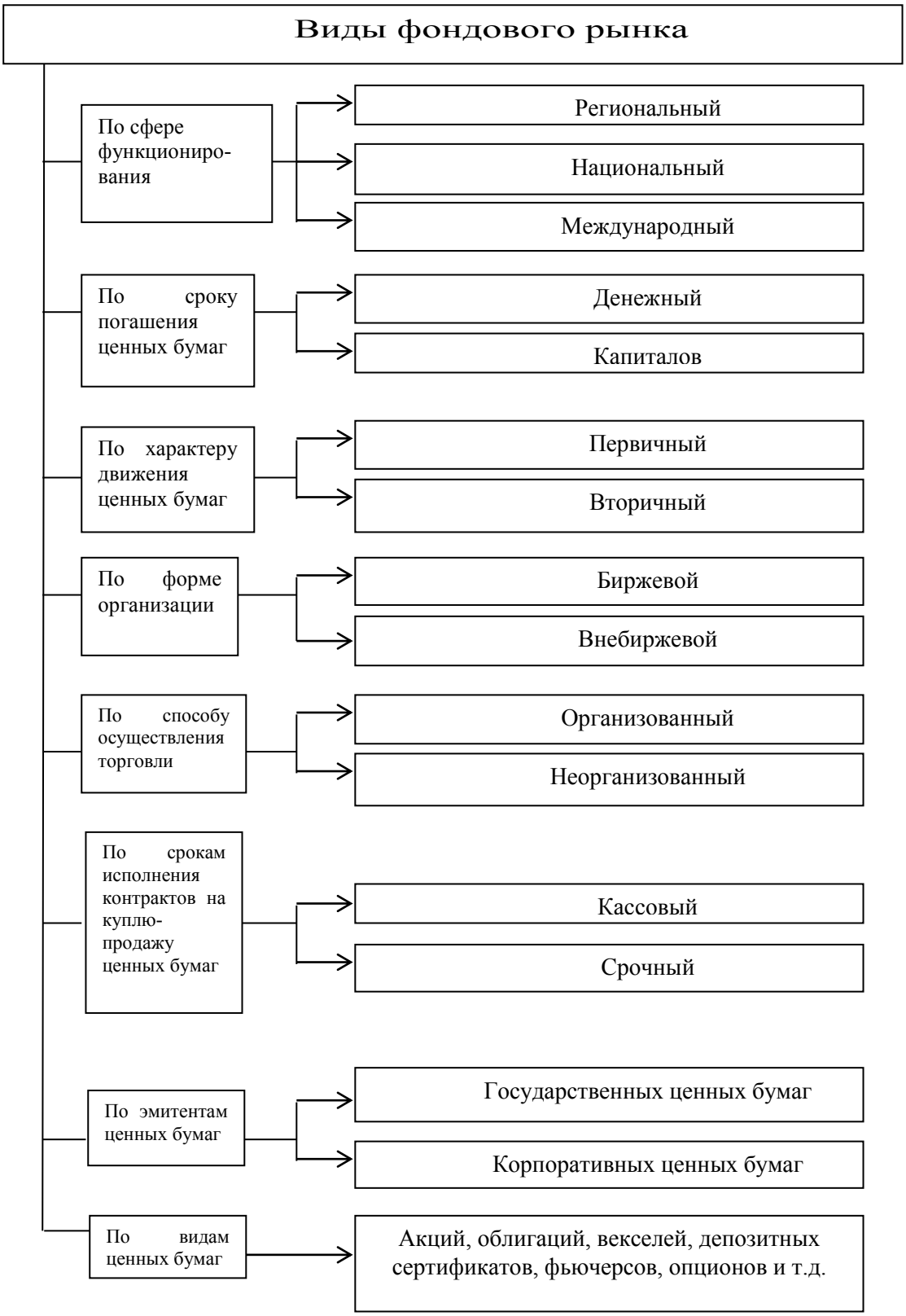

Рис. 1.3. Виды фондового рынка

Региональные фондовые рынки характерны для стран, занимающих обширные территории или состоящих из относительно самостоятельных

федеральных образований, имеющих региональную специфику развития. В таких странах образовывались региональные рынки, функционирующие с учетом местных особенностей и относительно замкнутым оборотом капиталов.

В то же время такие рынки не являются изолированными друг от друга и взаимодействуют на национальном уровне. В современных условиях для региональных рынков характерны интеграционные процессы, выражающиеся, в частности, в слиянии региональных фондовых бирж во многих странах.

На ***национальных фондовых рынках*** участниками сделок, как правило, выступают резиденты данных стран. На них может проводиться торговля ценными бумагами, выраженными как и национальной, так и в иностранных валютах. Интеграционные процессы, усиливающиеся в настоящее время в результате внедрения новых технологий и характерные для систем торговли ценными бумагами как развитых, так и развивающихся стран, способствуют формированию в них единых национальных фондовых рынков, где концентрируется предложение и спрос на капитал. В результате возрастает ликвидность этих рынков и происходит более эффективное использование денежных ресурсов на национальном уровне.

Развитие процесса глобализации привело к сильной взаимозависимости большинства национальных рынков. Хотя они сохраняют относительную самостоятельность, но все теснее взаимодействуют с международным фондовым рынком, что приводит к расширению круга их участников и дает возможность быстрее совершенствовать инфраструктуру, внедряя новые технологии.

Международный фондовый рынок охватывает операции с ценными бумагами в сфере внешнеэкономических отношений, которые осуществляются между контрагентами из разных стран. В результате его функционирования происходит перераспределение денежных капиталов между странами. Причинами формирования этого рынка послужили развитие международного разделения труда и международной интеграции, межгосударственного экономического оборота, систем коммуникаций и информационных технологий, возрастание капиталоемкости проектов, обусловленное научно-технической

революцией, и т.д.

Международный фондовый рынок не имеет географических границ и функционирует круглосуточно, для него характерны огромные объемы сделок, доступность для экономических субъектов независимо от национальной принадлежности, стандартизация операций и использование для организации торговли новейших информационных технологий.

На фондовом ***денежном рынке*** осуществляется купля-продажа краткосрочных финансовых инструментов, со сроком погашения менее одного года, – векселей, облигаций, депозитных сертификатов и т.д.

На фондовом ***рынке капиталов*** производится торговля долгосрочными финансовыми инструментами (нотами, облигациями, закладными и т.д.), срок погашения которых составляет один год и более. Обычно в состав этого рынка включают рынок акций, поскольку они являются бессрочными ценными бумагами. Фондовый рынок капиталов в большинстве развитых стран является основным источником долгосрочного капитала для компаний и фирм.

Первичный фондовый рынок представляет собой рынок, на котором происходит размещение впервые выпущенных ценных бумаг, то есть их продажа первым владельцам (инвесторам). Эмитент ценных бумаг, реализуя их на первичном рынке, получает необходимые ему дополнительные ресурсы, а фондовый рынок – новый финансовый инструмент.

На ***вторичном фондовом рынке*** осуществляется купля-продажа ценных бумаг, которые были ранее выпущены и размещены на первичном фондовом рынке. Обращаясь на вторичном рынке, ценные бумаги переходят из рук в руки, меняя владельцев. Торговля осуществляется по рыночным ценам, в соответствии с предложением и спросом на ценные бумаги.

Функционирование вторичного рынка является исключительно важным для инвестиционного процесса, реализации интересов инвесторов, поскольку обеспечивает им возможность при необходимости возвратить денежные средства, вложенные в ценные бумаги, продав их по рыночной стоимости, а также получить доход от операций с ними. Тем самым поддерживается

ликвидность фондового рынка, доверие к нему инвесторов как сфере вложения свободного капитала и стимулируется деятельность первичного фондового рынка.

Биржевой рынок включает торговлю ценными бумагами на фондовых биржах и фондовых площадках товарных и валютных бирж. На этом рынке операции проводятся в строгом соответствии с установленными правилами, которые обязательны для исполнения участниками торгов. Объектами сделок являются ценные бумаги наиболее высокого качества, прошедшие специальную процедуру отбора и получившие допуск к официальной торговле на бирже. В торгах на биржевом рынке принимают участие только профессиональные участники фондового рынка, которым предоставляются равные условия для проведения операций.

Внебиржевой рынок представляет собой сферу обращения ценных бумаг, не допущенных к торгам на фондовой бирже, то есть на нем осуществляется купля-продажа всех остальных инструментов фондового рынка, включая выпуски новых ценных бумаг. Операции на внебиржевом рынке проводятся по телефону, телефаксу или компьютерным сетям и осуществляются на основе договоренностей между участниками сделок.

Организованный фондовый рынок функционирует по твердо установленным правилам, выработанным его профессиональными участниками. Организованным рынком является биржевой рынок и та часть внебиржевого рынка, где операции осуществляются посредством систем электронной торговли. Фондовые биржи, как правило, имеют постоянное место проведения торгов, располагают эффективными торговыми и расчетными системами, сделки на них стандартизированы по финансовым инструментам и срокам. С целью снижения рисков для участников торгов на фондовых биржах создаются системы обеспечения выполнения обязательств по сделкам, организуется контроль за деятельностью участников.

На ***неорганизованном фондовом рынке*** операции купли-продажи ценных бумаг проводятся либо путем установления непосредственных контактов между

контрагентами, либо при помощи брокеров. К неорганизованному рынку относится часть внебиржевого рынка – так называемый «уличный» или «стихийный» рынок. На нем обращение ценных бумаг осуществляется без соблюдения единых для всех участников правил, все параметры сделок (количество финансовых инструментов, их цена, сроки исполнения соглашения и т.д.) устанавливаются контрагентами.

3. Секьюритизация финансовых рынков и финансовых активов

Начиная со второй половины XX в. финансовые институты все в большей степени начинают обращать внимание на рынок ценных бумаг как источник получения дополнительных ресурсов. Наряду с традиционными акциями и облигациями появляются разнообразные производные ценные бумаги. Попытки банков не только привлечь дополнительные ресурсы, но и повысить ликвидность, уменьшить риск своих операций привели в 70-е годы XX в. к развитию такой важнейшей финансовой инновации, как секьюритизация (от англ, securitys — ценные бумаги).

Секьюритизация активов – это конверсия долговых требований банка по выданным кредитам в обращаемые на рынке ценные бумаги.

Инициатором процесса секьюритизации стало правительство США, реализующее задачи социально направленной политики государства. Одной из таких задач было создание условий доступности жилья. В 1970 г. посредством трех квазиправительственных агентств – Государственной национальной ипотечной ассоциации Ginnie Mae, Федеральной ипотечной корпорации жилищного кредитования Freddie Mac и Федеральной национальной ипотечной ассоциации Fannie Mae был создан вторичный рынок ипотечных закладных. Функционирование этих агентств помогло стандартизировать процесс секьюритизации задолженностей по ипотечным кредитам. Через некоторое время секьюритизацию начали осуществлять и коммерческие банки. К середине 1980-х годов она получила распространение практически во всех странах. Выпуски ценных бумаг, обеспеченные активами банка и текущими денежными

поступлениями, осуществляются как в США, так и в большинстве развитых европейских стран, включая Великобританию, Францию, Нидерланды, Германию, Испанию, Италию и Австрию, а также в Японии и Канаде. Секьюритизация получила широкое распространение в крупных международных банках – кредиторах, эмитентах, гарантах, инвесторах, например, в Группе международной секьюритизации АБН АМРО банка (Нидерланды).

Основные функции секьюритизации – рефинансирование, страхование рисков, управление ликвидностью.

Функция рефинансирования. Выход кредитных институтов на рынок ценных бумаг позволяет им восполнять недостаток кредитных ресурсов, привлекая средства под свой кредитный портфель. Традиционно ипотечные кредиты выдавались за счет депозитов клиентов как главного источника финансирования банков. Предоставление дополнительных ипотечных кредитов было возможно либо за счет привлечения дополнительных ресурсов, либо после окончания срока выданных кредитов. С точки зрения банка более разумно сразу после выдачи ипотечного кредита продать свои права кредитора на фондовом рынке, предварительно обратив их в ценные бумаги, и привлечь тем самым дополнительные средства для выдачи новых кредитов.

Функция страхования рисков. Секьюритизация активов означает появление вторичного рынка кредитов. Образование вторичного рынка секьюритизированных активов позволяет сократить вероятность возникновения рисков, присущих банкам: кредитного, процентного, ликвидности. Многие западные экономисты считают, что банки больше не принимают на себя процентный риск, в настоящее время основная специализация депозитных учреждений – выдача ссуд и обслуживание депозитов, а процентный риск перелагается на другие финансовые учреждения. Однако полностью освободиться от процентного риска даже при секьюритизации банк не в состоянии.

Функция секьюритизации состоит не в том, чтобы устранить кредитный риск банка-кредитора, а в том, чтобы разделить его между банком, инвестором и

посредником. Продавая обязательства по ссудам, коммерческий банк перелагает часть кредитного риска на третьих лиц. При продаже секьюритизированные активы выносятся за баланс банка и переводятся посреднику (это может быть или трастовая компания, или гарант), который размещает ценные бумаги и служит гарантом, в связи с чем улучшается ликвидность банка.

Для инвесторов вложения денежных средств в секьюритизированные активы безопаснее, чем в традиционные ценные бумаги. Как правило, банки оформляют в ценные бумаги не определенные кредиты, а совокупность разных кредитов, создавая пулы активов. Это приводит к диверсификации риска потерь, в связи с чем кредитный риск и риск досрочной оплаты уменьшаются. Поэтому для инвесторов, в том числе и банков, вложения в ценные бумаги, обеспеченные секьюритизированными активами, означает высокую ликвидность капиталовложений и снижение риска. При этом малым банкам, не обладающим должной репутацией и возможностями анализа платежеспособности заемщиков, иногда выгоднее купить ценные бумаги, обеспеченные активами других банков, чем выдавать собственные ссуды. Положение должников такое объединение никак не затрагивает, поскольку их ответственность не меняется.

Функция управления ликвидностью коммерческого банка. Банки, формируя активы, выдают разнообразные кредиты, позволяющие получать доход в форме ссудных процентов. Однако реализовать такие активы в нужный момент не всегда удается, что может привести к потере платежеспособности банка. Секьюритизация представляет собой важный инструмент управления активами, позволяя с должной быстротой и эффективностью в условиях подвижного и насыщенного конкуренцией рынка реализовать активы.

Немаловажное значение секьюритизация имеет для улучшения показателей ликвидности, которые являются основным инструментом контроля ликвидности со стороны регулирующих органов. Банки, особенно крупные, постоянно испытывают недостаточность ликвидности, имея чрезмерную сумму рискованных активов. Из-за этого они подвергаются давлению со стороны контрольных банковских органов, требующих улучшить структуру портфеля и

повысить коэффициенты ликвидности. Для решения этой проблемы после предоставления ссуды банки передают часть рискованных активов инвестору, вынося их за баланс. К секьюритизации банк может обратиться и в случае, когда его активы находятся в слишком замороженном состоянии по сравнению с показателями, установленными банковским законодательством. Таким образом, преимущества управления ликвидностью с помощью секьюритизации состоят в создании возможности для переноса рисков по активам на третьих лиц.

Процесс секьюритизации помогает банкам решать ряд насущных проблем, и, во-первых, проблему повышения ликвидности. Превращая часть неликвидных активов в ценные бумаги, банк имеет возможность путем их продажи на рынке привлечь средства и вложить их в менее рисковые или более ликвидные активы.

Во-вторых, банкам легче соблюдать требования достаточности капитала. В результате вывода рискованных активов за баланс (путем оформления их в ценные бумаги) уменьшается объем активов, взвешенных по степени риска, т.е. норматив повышается.

В-третьих, секьюритизация помогает банку получить дополнительную прибыль за счет повышения доходности банковских операций. Превращая активы в долгосрочные ценные бумаги, банки получают доступ к более дешевым, долгосрочным ресурсам. Далее, продавая ссуды, банки получают дополнительную возможность вложить полученные денежные средства в новые активы и получить дополнительный доход. Полученная в результате банковская прибыль будет равна разнице между процентом по кредиту и процентом по проданным ценным бумагам плюс процент по вновь предоставленным кредитам. При этом процент по выданным кредитам более высокий, чем по проданным ценным бумагам. Помимо этого, банки получают вознаграждение за обслуживание, инкассацию процента и платежей по основному долгу, а также за экспертизу и надежность условий.

В-четвертых, секьюритизация помогает снижать стоимость заимствований. Это связано с продажей активов, риск по которым невелик. В этом случае дисконт по ценной бумаге будет низок, он может быть даже ниже, чем по

межбанковскому кредиту, что и приведет к «дешевым» деньгам.

В-пятых, секьюритизация решает проблему диверсификации риска. Под обеспечение средне- или долгосрочными кредитами можно осуществить несколько выпусков краткосрочных ценных бумаг. Получая ресурсы от продажи краткосрочных бумаг, банк может использовать их для более надежного размещения, что позволит покрыть кредитный риск от низких процентных ставок и от непогашения кредита.

В-шестых, секьюритизация решает проблему малых банков, давая им возможность диверсифицировать свои портфели (чего они не могут сделать на локальных кредитных рынках). Банки имеют возможность выдавать одну и ту же ссуду разным клиентам на разные сроки, цели, под разное обеспечение и по разной процентной ставке.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое биржевой рынок?
2. Что такое внебиржевой рынок?
3. Как вы понимаете значение мирового фондового рынка?
4. Что такое рынок государственных ценных бумаг?
5. Что такое ценная бумага?
6. Значение РЦБ в мировой экономике.

Литература: 3; 8; 12; 21; 25.

Тема 1.3. Участники рынка ценных бумаг

1. Эмитенты и инвесторы на рынке ценных бумаг.
2. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг.
3. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

1. Эмитенты и инвесторы на рынке ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг создает возможности для объединения заемщиков и инвесторов. В результате формируется система, через которую заемщики могут заимствовать средства из большого разнообразия источников, а инвесторы получают широкий перечень инструментов, в которые они могут вкладывать средства. Одна из основных выгод этой системы состоит в том, что заемщики могут заимствовать значительно большие суммы, чем раньше, и кредитование может осуществляться за счет объединения инвестиционных ресурсов различных инвесторов.

Участниками рынка ценных бумаг являются государство в лице уполномоченных органов, предприятия, организации различных форм собственности, физические лица, которые продают и покупают ценные бумаги, обслуживают их оборот и осуществляют расчеты по ним. Участники рынка ценных бумаг образуют его *институциональную структуру*, которую можно представить в виде схемы (рис. 1.4.).

Эмитенты ценных бумаг – это участники рынка ценных бумаг (государственные органы, местные органы власти, юридические лица, включая совместные, иностранные предприятия, инвестиционные фонды, коммерческие банки и др.), которые выпускают ценные бумаги и обязуются выполнить обязательства, предусмотренные условиями выпуска ценных бумаг.

В качестве эмитентов могут выступать государство, местные органы власти, банки, предприятия, инвестиционные фонды, акционерные общества, биржи и др. Классификация эмитентов может быть проведена по различным признакам.

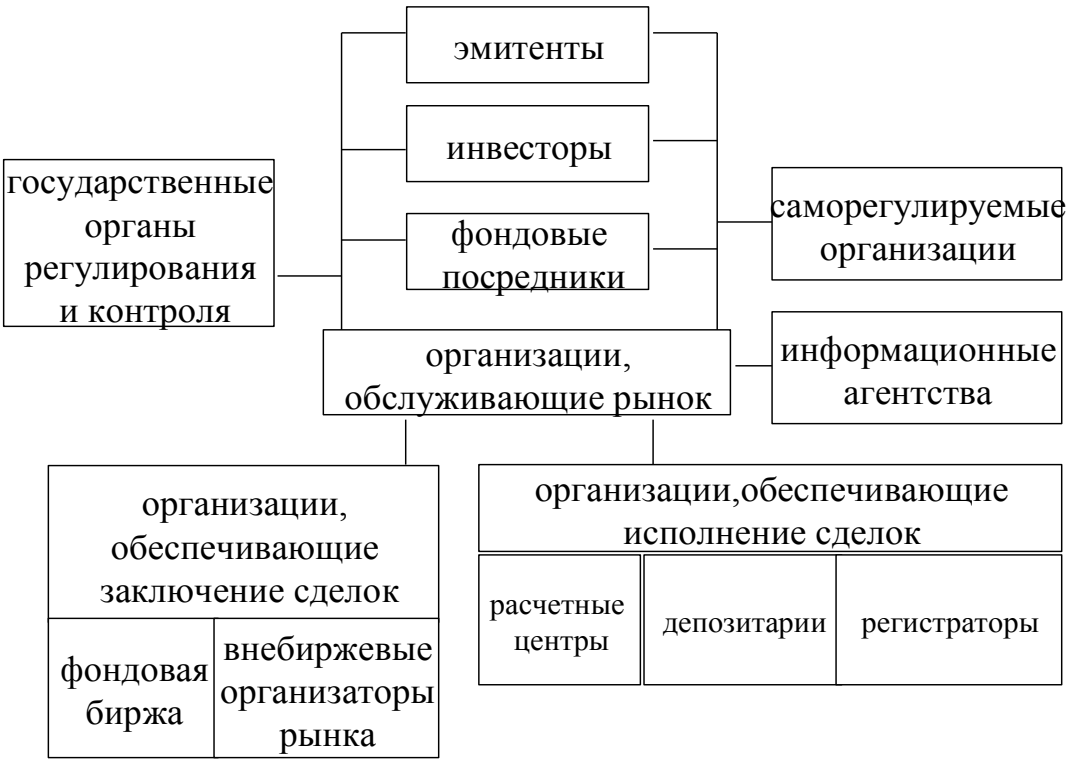

Рис. 1.4. Участники рынка ценных бумаг

По форме собственности эмитенты подразделяются на *частных* (предприятия, корпорации, банки, инвестиционные компании и др.) и *государственных* (министерства, местные органы власти, государственные предприятия).

В зависимости от *организационно-правовой формы* эмитентами могут выступать министерства, муниципалитеты, акционерные общества, унитарные предприятия, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью, товарищества, предприниматели и т.д.

По направлениям деятельности эмитентов можно разделить на следующие основные группы: промышленные и торговые компании, коммерческие банки, инвестиционные компании и инвестиционные фонды; страховые компании, пенсионные фонды.

По признаку резидентства эмитентов можно разделить на *резидентов* и *нерезидентов*. В большинстве стран установлены определенные ограничения на обращение ценных бумаг иностранных эмитентов на национальных фондовых

рынках. В Республике Беларусь ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, относятся к категории валютных ценностей, поэтому их обращение регулируется валютным законодательством.

Эмитентов можно классифицировать *по политике*, которую они проводят на фондовом рынке. Они могут осуществлять *активную политику*, выходя на организованные торговые площадки, инициируя процедуру листинга своих ценных бумаг и поддерживая их котировку. Эта политика может быть *безразличной (пассивной)*, когда эмитент не обращает внимания на свои ценные бумаги. Она может быть и *ограничительной*, когда эмитент всячески препятствует обращению собственных ценных бумаг на фондовом рынке.

Эмитенты могут отличаться *по кругу инвесторов*, для которых осуществляется новая эмиссия ценных бумаг. Например, по характеру потенциальных инвесторов выпуск акций может быть спланирован следующим образом:

- акции могут быть выпущены по закрытой подписке для ограниченного круга стратегических инвесторов;
- выпуск акций может быть организован по открытой подписке, ориентированной, однако, на ограниченный круг институциональных инвесторов;
- эмиссия акций может быть предназначена для размещения среди большого количества частных инвесторов.

Эмитентов ценных бумаг можно классифицировать в зависимости *от инвестиционной привлекательности выпущенных ими ценных бумаг*. Приведем подобную классификацию, принятую на западных фондовых рынках:

«Голубые фишки» – ценные бумаги мощных компаний, обладающих высокой кредитоспособностью и имеющих стабильное положение на рынке. На фондовом рынке к «голубым фишкам» относятся, как правило, акции компаний топливно-энергетического комплекса, черной и цветной металлургии, акции и облигации крупных банков и страховых компаний, компаний, занятых в сфере информационных технологий и некоторых других.

«Акции второго эшелона» – ценные бумаги молодых, недостаточно крупных компаний. Они обладают свойствами «голубых фишек», но пользуются меньшим доверием у инвесторов.

«Центровые» – ценные бумаги эмитентов, которые занимают лидирующие позиции в отрасли и оказывают влияние на курсовую стоимость акций остальных эмитентов группы.

Схематично состав эмитентов фондового рынка можно представить следующим образом (рис. 1.5):

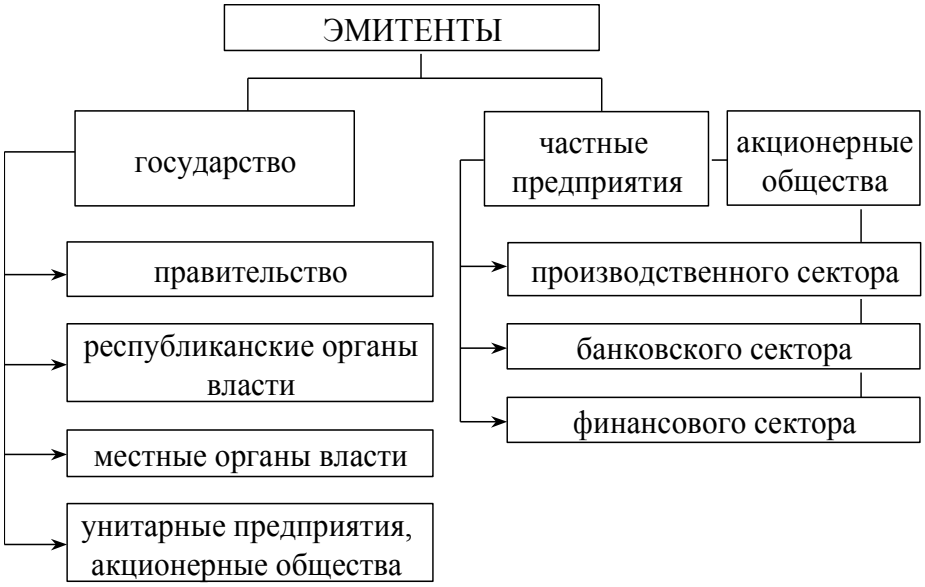

Рис. 1.5. Состав эмитентов ценных бумаг

Государство в любой стране является, как правило, крупнейшим должником, осуществляя заимствования, как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Однако вследствие высокой надежности государственных финансовых инструментов вложения в них характеризуются минимальными рисками и минимальной доходностью. Все остальные финансовые инструменты считаются более рискованными, поэтому они предлагают более высокую доходность.

2. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг

Многочисленные споры о формах и методах регулирования финансового рынка и их соответствие реальным потребностям рынка и его участников

свидетельствуют о том, что на отечественном финансовом рынке потенциал саморегулируемых организаций до сих пор так и не реализовался. Более того, в сфере регулирования данного рынка накопилось множество проблем, которые негативно влияют на эффективность операций на рынке и не вызывают доверия со стороны инвесторов.

Качественное усложнение и рост финансового рынка обуславливает потребность в развитии функций саморегулирования [1].

Вопросы механизмов функционирования саморегулируемых организаций на рынке финансовых услуг подробно рассматривают в своих работах такие украинские и российские ученые как: М. Бурмака, П. Ланськов, С. Мошенский, И. Дорошенко, Н. Шапран, С. Мищенко, Я. Миркин, В. Рубцов, А. Захаров, и ряд западных ученых-экономистов, таких как: А. Рот, Б. Борн, М. Хьюит, Р. Бернард.

Саморегулируемые организации были созданы с целью эффективной системы регулирования и контроля на финансовом рынке по инициативе Национальной комиссии по рынку ценных бумаг и фондового рынка.

Саморегулируемые организации – это неприбыльные, негосударственные организации, создаваемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг на добровольной основе с целью регулирования отдельных аспектов рынка на основе государственных гарантий поддержки, выражающихся в присвоении им государственного статуса саморегулируемой организации.

Появление саморегулируемых организаций за рубежом произошло в процессе естественного развития рыночных институтов в экономике, необходимости регламентации и упорядочения взаимоотношений бизнеса и государства. Концепция саморегулирования соответствует традициям общего права и возникла на основе административного права США и Великобритании. Именно в США в 1792 году, стремясь к установлению ответственности и доверия на рынке ценных бумаг, 24 брокера подписали соглашение о едином уровне комиссионных и предоставление друг другу льгот во время переговоров, связанных с продажей ценных бумаг. Правительственные рычаги управления и контроля над профессиональными участниками рынка ценных бумаг появились

гораздо позже - в начале XX века. Поэтому, сегодня не ставится под сомнение необходимость существования саморегулируемых организаций как одного из важнейших регуляторов рынка. Рассмотрим особенности становления саморегулируемых организаций в других странах. Так, например, древние традиции саморегулирования в финансовом секторе имеет Швейцария, где активно используются такие формы, как автономные кодексы поведения (например, Кодексы поведения Ассоциации швейцарских управляющих активами и Ассоциации швейцарских финансовых аналитиков), правила саморегулирования, признаны государственным регулятором - Федеральной банковской комиссией Швейцарии, другие саморегулируемые полномочия, предусмотренные законодательством. Ярким примером функций саморегулируемых организаций могут быть полномочия фондовых бирж по установлению и обеспечение соблюдения правил листинга, предоставленные в соответствии с законом о ценных бумагах и фондовых биржах, хотя в Швейцарии последние подлежат надзору со стороны Федеральной банковской комиссии. В Таиланде саморегулированию предшествовал переходный период. Сначала фондовая биржа была официальным правительственным регулятором рынка капитала. Затем был создан самостоятельный регулятивный орган, и фондовая биржа вновь стала организацией, основанной на членстве, с функциями саморегулирования. Учитывая, что первыми саморегулируемыми организациями на мировом финансовом рынке были профессиональные участники рынка ценных бумаг, аналогичная картина наблюдалась в Индонезии, где джакартская фондовая биржа была правительственным учреждением, которое выполняло функции государственного регулятора. В Латинской Америке и Европе фондовые биржи возникли раньше государственных органов, осуществляющих регулирование рынка капитала. В странах этих континентов традиция регулирования поведения на рынке и практики членов биржи зародилась еще в первых профессиональных организациях - гильдиях.

В мире не существует идеальной модели и механизма функционирования и регулирования финансового рынка. Лучшие из них представляют собой так

называемую «золотую середину» между жестким централизованным управлением и коллегиальным регулированием профессиональными организациями. Для каждой страны необходимо учитывать степень развития рынка и его инфраструктуры, его традиции, менталитет участников, доверие к органам регулирования и объем капитала, вращающегося на данном рынке.

Общими характеристиками саморегулируемых организаций в большинстве юрисдикции является их обособленность от государственного регулятора (хотя обычно правительство сохраняет полномочия авторизации и надзора).

Как показывает мировая практика, наиболее эффективным использованием принципов саморегулирования наблюдается в страны с большим опытом функционирования финансовых рынков. На нашей территории использование возможностей саморегулируемых организаций связано, прежде всего с переносом на них определенной доли расходов по регулированию, делегированием функций мониторинга рынка и другие аспекты детального администрирования, а также привлечение их к защите прав потребителей финансовых услуг и реализации образовательных программ [2].

Для более эффективного механизма регулирования финансового рынка, саморегулируемые организации (СРО) должны соответствовать общим принципам функционирования:

- СРО должна быть открытой для всех участников определенного доли рынка, которые готовы быть членами такой организации и обязуются выполнять ее правила и стандарты;

- СРО должна быть способна устанавливать для своих членов профессиональные правила и стандарты, осуществляя контроль над их выполнением;

- СРО со своей стороны должна придерживаться стандартов профессионального поведения, аналогичных тем, которые установлены для регуляторов, в частности, конфиденциальности и процедурной беспристрастности [3].

3. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Под *профессиональной деятельностью по ценным бумагам* понимают проведение операций с финансовыми активами, признанными ценными бумагами или их производными, а также осуществление работ и услуг, связанных с такими операциями с целью получения дохода (за исключением дохода в виде процента или дивиденда).

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица любой формы собственности, осуществляющие одну или несколько видов деятельности и получившие лицензию на профессиональную деятельность по ценным бумагам. С ценными бумагами могут осуществляться следующие виды профессиональной деятельности:

- дилерская деятельность;
- брокерская деятельность;
- депозитарная деятельность;
- деятельность инвестиционного фонда;
- деятельность по доверительному управлению ценными бумагами;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- деятельность по организации торговли ценными бумагами;
- клиринговая деятельность.

Дилерская деятельность – коммерческая деятельность профессионального участника фондового рынка по совершению сделок с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, в том числе на условиях публичного объявления условий сделки. Дилерская деятельность предполагает совершение сделок со всеми видами ценных бумаг в соответствии с законодательством, осуществление сделок купли-продажи ценных бумаг на внебиржевом рынке по заранее объявленным ценам, оказание консультационных услуг по вопросам выпуска, размещения и обращения ценных бумаг. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой

организацией. Кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены.

Брокерская деятельность – это посредническая деятельность профессионального участника по совершению сделок с ценными бумагами за счет клиента в качестве поверенного или комиссионера. К брокерской деятельности относятся:

- совершение сделок со всеми видами ценных бумаг за счет и по поручению клиента;
- проведение размещения ценных бумаг эмитента;
- оказание услуг по оформлению договоров и регистрации сделок с ценными бумагами;
- проведение анализа и прогнозирование конъюнктуры рынка ценных бумаг;
- оказание консультационных услуг по вопросам выпуска, размещения и обращения ценных бумаг;
- оказание услуг по информационному обеспечению участников рынка ценных бумаг.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью, именуется брокером. Брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера. В случае наличия у брокера интереса, препятствующего осуществлению поручения клиента на наиболее выгодных для клиента условиях, брокер обязан немедленно уведомить последнего о наличии у него такого интереса.

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по учету, расчетам и хранению ценных бумаг (сертификатов ценных бумаг), а также учету

и переходу прав на ценные бумаги, расчетам, начислению и выплатам доходов по ценным бумагам. Депозитарий не имеет права осуществлять на рынке ценных бумаг профессиональную деятельность с ценными бумагами эмитентов, которых он обслуживает.

Деятельность инвестиционного фонда предполагает выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их размещения от имени фонда в ценные бумаги, а также на банковские счета, вклады и депозиты. При этом все риски, связанные с такими вложениями, в полном объеме относятся на счет акционеров этого фонда и реализуются ими за счет изменения текущей цены акций фонда. Инвестиционный фонд может быть образован только в форме открытого акционерного общества. Под средствами инвестирования понимаются денежные средства инвесторов, направляемые на приобретение акций инвестиционного фонда. Инвесторами являются лица (юридические, физические, государство в лице уполномоченных органов), осуществляющие вложение денежных средств в акции инвестиционного фонда. Инвестиционный фонд осуществляет выпуск только простых акций и не вправе гарантировать размеры дивидендов по ним и осуществлять закрытое размещение акций путем проведения подписки. Акции инвестиционного фонда должны оплачиваться только денежными средствами. Инвестиционный фонд обязан выкупить акции собственного выпуска при предъявлении акционером требования о выкупе принадлежащих ему акций инвестиционного фонда. В соответствии с законодательством Республики Беларусь инвестиционный фонд не вправе направлять более 10 процентов своего капитала на приобретение ценных бумаг одного эмитента, а также приобретать более 25 процентов ценных бумаг одного эмитента.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами – осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления ценными бумагами, переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим

лицом третьих лиц. Другими словами, лицо, которому ценные бумаги переданы во владение и доверительное управление, действует за вознаграждение от своего имени в интересах владельца ценных бумаг или указанных им лиц.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг – сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, осуществляемые по договору с эмитентом. Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица. Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуются держателями реестра (регистраторами). Реестродержатель не вправе осуществлять сделки с ценными бумагами эмитентов, которых он обслуживает.

Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и/или с использованием электронной базы данных, обеспечивающих идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг. Система ведения реестра владельцев ценных бумаг должна обеспечивать сбор и хранение информации обо всех фактах и документах, влекущих необходимость внесения изменений в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. Для ценных бумаг на предъявителя система ведения реестра владельцев ценных бумаг не ведется.

Реестр владельцев ценных бумаг – это часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг. Держателем реестра может быть эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента.

Деятельность по организации торговли ценными бумагами – предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению

гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Клиринговая деятельность – это деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их взаимозачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Организации, осуществляющие клиринг по ценным бумагам, принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств бухгалтерские документы, на основании которых производятся расчеты. Клиринговые организации, осуществляющие расчеты по сделкам с ценными бумагами, могут формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами. Минимальный размер специальных фондов клиринговых организаций устанавливается национальными государственными органами регулирования и контроля рынка ценных бумаг.

Вопросы для самоконтроля:

1. Кто может быть эмитентом ценных бумаг?
2. Каково понятие эмитента и инвестора на фондовом рынке?
3. Кто относится к инвесторам на фондовом рынке?
4. Права, предоставляемые инвестору, в зависимости от его вклада в уставный капитал акционерного общества.

Литература: 5; 8; 15; 22; 25.

РАЗДЕЛ 2. ИНСТРУМЕНТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ОПЕРАЦИИ С НИМИ

Тема 2.1. Ценные бумаги: экономическая сущность, виды и свойства

1. Характеристика и свойства ценных бумаг
2. Классификация ценных бумаг

1. Характеристика и свойства ценных бумаг

Ценной бумагой в системе современных финансово-экономических отношений считается документ, который удостоверяет какие-либо имущественные права его владельца, при этом оформлен с соблюдением установленных законодательных и административных норм и обязательных реквизитов и приносит доход. Ценные бумаги являются основным инструментом фондового рынка и могут быть использованы для кредитования и платежа, выполнения обязательств, мобилизации свободных средств, участия широких слоев населения в предпринимательской деятельности. Стоимость основной части мирового экономического потенциала, практически всего, что создано до настоящего момента человечеством, выражена в совокупности всех ценных бумаг.

Ценная бумага – совокупность имущественных и личных неимущественных прав, приобретенных лицом по обязательствам эмитента, удостоверенных документами, имеющими форму и реквизиты, установленные законодательством.

В отличие от любого договора ценная бумага не только удостоверяет имущественные и другие права, но и сама является предметом гражданского оборота. Особенность ценной бумаги – в ее двойной сущности. С одной стороны, ценная бумага – это вещь, которая может быть объектом сделок (купли-продажи, мены и др.) и по этому поводу у субъектов фондового рынка возникают «права на бумагу». С другой стороны, ценная бумага фиксирует права кредитора и должника, и у владельца ценной бумаги возникают права к

эмитенту ценной бумаги. Ценная бумага дает ее владельцу ряд прав: на возврат номинала (в денежной или товарной форме); получение дохода; передачу ее другому владельцу; обмен на другие ценные бумаги; досрочное изъятие из обращения.

В *структуре прав*, связанных с ценной бумагой можно выделить:

- права, вытекающие из владения ценной бумагой;
- права на саму ценную бумагу;
- удостоверения передачи прав от одного лица другому.

В определение понятия «ценная бумага» особенно подчеркиваются имущественные права ее владельца. *Ценные бумаги – это права на ресурсы*, обособившиеся от своей основы и даже имеющие собственную материальную форму в виде документов или записи по счетам. Ценные бумаги являются или представителями определенных ресурсов или правами на ресурсы. Ценная бумага – *это особая форма существования капитала*, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может предъявляться вместо капитала, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Суть состоит в том, что у владельца ценной бумаги сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Таким образом, ценная бумага есть представитель реально функционирующего (действительного) в экономике капитала.

Ценные бумаги относятся к инвестициям и вкладываются инвестором в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата.

Ценные бумаги могут быть разделены на виды и категории. Ценные бумаги одного вида и категории обеспечивают и представляют равные по объему имущественные и личные неимущественные права по обязательствам эмитента.

В условиях формирования рыночной экономики ценные бумаги обретают все возможные для них свойства, они являются средством накопления и платежа, средством обращения, мировыми деньгами. Все виды ценных бумаг наделены фундаментальными свойствами.

Фундаментальные свойства ценных бумаг – это конкретные свойства, которые обусловливают экономико-правовой статус ценных бумаг как особого вида имущества. Приобретая фундаментальные свойства, ценные бумаги становятся носителями стоимости, выражением средства собственности, обязательств исполнения, способности обращения и получения дохода. Только после приобретения фундаментальные свойства ценная бумага становиться ценной.

Одним из фундаментальных свойств ценной бумаги является ***обращаемость.*** Обращаемость отражает способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке (акции, облигации), а также выступать в качестве самостоятельного платёжного инструмента, облегчающего обращение других товаров (чеки, векселя).

Еще одним из свойств является ***рыночность***. Данное свойство выражает способность ценных бумаг покупаться и продаваться на рынке, быть самостоятельным платежным средством, объектом других гражданских отношений, таких как: ссуды, наследства, дарения, гарантии и т.д. Рыночность обозначает то, что ценная бумага, как особый товар, должна иметь свой рынок со свойственной ему организацией, правилами работы на нем. Основные виды ценных бумаг являются рыночными, однако в случае ограниченного обращения ценную бумагу нельзя продать никому, кроме того, кто ее выпустил. Такие ценные бумаги являются. Рыночность непосредственно связана с ликвидностью, риском, доходностью ценных бумаг.

Ликвидность – свойство ценных бумаг быстро превращаться в деньги с минимальными затратами для владельца. Ликвидность ценных бумаг в первую очередь связана с фактом их обращения на рынке. На ликвидность ценных бумаг, обращающихся на рынке, влияют вид и категория ценных бумаг. Акции считаются менее ликвидными, чем облигации, а долгосрочные ценные бумаги – менее ликвидными, чем краткосрочные, корпоративные ценные бумаги – менее ликвидными, чем государственные. Ценные бумаги, которые быстро продаются на рынке, называют ликвидными. Такие бумаги легко переходят из

собственности одних инвесторов в собственность других. Неликвидные ценные бумаги трудно переходят из собственности одних субъектов к другим, медленно покупаются и продаются и на рынке.

Ещё одно фундаментальное свойство – ***доступность для гражданского оборота*** – это способность ценных бумаг покупаться и продаваться, быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, хранения, комиссии, поручения).

Следующее свойство, которое необходимо учитывать при выборе инструмента инвестирования – ***риск,*** он характеризует потенциальную возможность потери денег, вложенных в ценные бумаги и другие финансовые активы. [1]

Непосредственно с риском связано следующее свойство ценных бумаг – ***доходность***, которое зависит от риска финансовых инструментов: чем больше потенциальный риск несёт ценная бумага, тем выше потенциальный доход, и наоборот, чем надёжнее доход, тем ниже его ставка. Доходность – это свойство ценных бумаг быть способом сохранения и накопления богатства. Доходом по ценным бумагам могут служить дивиденды или суммы процентов. Ценные бумаги имеют номинальную стоимость, которая устанавливается эмитентом произвольно по эмиссии, балансовую, отражающую обеспеченность ценных бумаг капиталом эмитента, рыночную – стоимость ценных бумаг на фондовом рынке, и расчетную, которая определяется с помощью финансовых расчетов. Есть два основных вида дохода по ценным бумагам – доход от владения и доход от перепродажи ценной бумаги на вторичном рынке. Доход от владения возникает вследствие реализации определенных обязательственных прав, заключается в получении процентных и дивидендных выплат по ценной бумаге, а доход от перепродажи ценной бумаги на вторичном рынке возникает вследствие реализации определенных имущественных прав на продажу.

Следующим свойством является ***документальность***. Ценная бумага – это всегда документ, и как документ он должен содержать все предусмотренные законодательством обязательные реквизиты. Ценная бумага может стать

недействительной или вовсе перейти из разряда ценных бумаг в разряд других обязательственных документов по причине отсутствия хотя бы одного из обязательных реквизитов. [2]

Ценные бумаги, как товар, обращающийся на рынке, являются таковыми лишь в случае, если они признаются государством, поэтому ещё одним фундаментальным свойством ценных бумаг является ***регулируемость и признание государством***. Соответствующие документы, претендующие на статус ценных бумаг, должны быть признаны государством, это обеспечит их хорошую регулируемость и доверие к ним. Основная функция государственных органов в этой сфере деятельности – государственное правовое регулирование основных правил выпуска и обращения ценных бумаг, контроль над деятельностью всех участников рынка. Для поддержания благоприятного экономического климата в стране и повышения общественного доверия к ценным бумагам выполнение данного требования очень важно.

Ещё одним из свойств является ***стандартность***. Согласно этому свойству, внешнее оформления ценных бумаг обязательно должно соответствовать единственным законодательно определенным требованиям. Стандартность означает, что ценные бумаги одного вида должны иметь стандартное содержание, а именно: стандартную форму, стандартность прав, предоставляемых данной ценной бумагой, стандартность сроков действия. Стандартность делает ценные бумаги массовым однотипным товаром, способным обращаться и обеспечивают возможность ценной бумаги свободно обращаться на фондовом рынке.

Непосредственно со стандартностью связано следующее свойство, ***серийность***, которое также способствует обращению ценных бумаг с последовательной их реализацией, но уже однородными сериями и классами, где все ценные бумаги абсолютно идентичны. [1; 2]

Следующим свойством является ***спекулятивность***. Данное свойство позволяет ценным бумагам стать объектом спекуляции.

В зависимости от выполняемых свойств ценные бумаги можно подразделить на *классические и производные*. Классические ценные бумаги, такие как акции и облигации, выполняют все перечисленные свойства. Группа производных ценных бумаг, таких как опционы, фьючерсы, варранты, наделены только частью свойств – обращаемостью.

Таким образом, в современной экономике ценные бумаги являются составной, которые обеспечивают эффективное функционирование рынка ценных бумаг. Основное предназначение рынка ценных бумаг в том, что он позволяет накапливать временно свободные денежные средства и направлять их на развитие перспективных отраслей экономики через механизм преобразования сбережений в инвестиции. Это наиболее важная задача, выполняемая рынком ценных бумаг в любом обществе с развитыми рыночными отношениями. Фундаментальные свойства ценных бумаг тесно взаимосвязаны и в то же время противоречат друг другу. Доходность больше у таких ценных бумаг, которые несут высокий риск, и, напротив, при определенном риске, под меньший процент согласны приобретать более ликвидные ценные бумаги.

Ценные бумаги как финансовые и денежные документы проявляют свои свойства как:

- документы, подтверждающие участие или членство в организации-эмитенте (акции, долевые сертификаты, паевые свидетельства, сертификаты участия в инвестиционных фондах и др.). В контексте рынка ценных бумаг принадлежность к организации-эмитенту, участие или членство в ней означает наличие у владельца данной ценной бумаги возможности принимать участие в управлении эмитентом, т.е. принимать участие в общем собрании акционеров или участников, голосовать, вносить предложения, выдвигать кандидатуры в выборные руководящие органы эмитента, получать информацию, касающуюся деятельности и финансового состояния эмитента, принимать участие в распределении имущества эмитента при его ликвидации;

- долговые документы, т.е. денежные документы, свидетельствующие о наличии между эмитентом и владельцем ценной бумаги кредиторско-

дебиторских отношений (разные виды облигаций, свидетельства о задолженности, векселя, коммерческие бумаги и др.). При приобретении долговых документов их владелец получает статус кредитора эмитента, а не владельца имущества эмитента. И, наоборот, при приобретении ценных бумаг, подтверждающих участие или членство, их владелец получает статус владельца имущества эмитента, а не кредитора. При дебиторско-кредиторских отношениях право на участие в управлении делами эмитента не предоставляется;

- средство платежа (расчетов), т. е. выполняют одну из денежных функций. Выполнение денежной функции ценными бумагами возможно потому, что они также имеют стоимость;

- средство обеспечения выполнения обязательств. В ряде случаев при выполнении определенных обязательств существует вероятность или риск того, что они могут быть не выполнены. Для уменьшения такой вероятности или снижения риска должник (покупатель) может передавать свои ценные бумаги кредитору (продавцу) в залог в качестве гарантии того, что в случае невыполнения им своих обязательств соответствующие убытки кредитора (продавца) будут покрыты за счет стоимости указанных ценных бумаг;

- практика рыночных отношений диктует все новые и новые возможности возникновения разных финансовых инструментов. Именно из них и формируется мир ценных бумаг.

К ценным бумагам не относятся:

- документы, подтверждающие получение банковского кредита (в частности, кредитный договор);

- документы, подтверждающие депонирование денежных сумм в банке (за исключением депозитного и сберегательного сертификатов);

- долговые расписки (не путать с векселями!);

- завещания;

- лотерейные билеты;

- страховые полисы и пр.

В некоторых странах главным критерием, по которому одни финансовые

или денежные документы считаются ценными бумагами, а другие нет, является *законодательное закрепление перечня ценных бумаг*. Здесь нужно обратить внимание на ряд важных моментов.

Во-первых, в ряде стран существует нормативно-правовой перечень ценных бумаг, т.е. перечень денежных документов, имеющих статус ценной бумаги.

Во-вторых, указанный перечень, как правило, закрепляется законом, т.е. в актах, которые имеют юридическую силу.

В-третьих, перечень ценных бумаг, содержащийся в законах разных стран, может быть исчерпывающим или открытым. Это означает, что в первом случае ценными бумагами признаются лишь те денежные документы, которые прямо указаны в перечне, а другие не могут считаться таковыми. Когда же перечень является открытым, то к категории ценных бумаг относятся все денежные документы, перечисленные в законе, а также другие, не указанные в перечне, если они удовлетворяют установленным законом требованиям.

В-четвертых, перечни ценных бумаг могут быть широкими и узкими. Например, Японский закон «О ценных бумагах и фондовой бирже» (1948) содержит не широкий перечень – 9 видов ценных бумаг: акции, правительственные облигации, местные облигации, специальные облигации юридических лиц, обеспеченные и необеспеченные облигации юридических лиц, инвестиционные сертификаты, которые выпускаются юридическими лицами и созданы в соответствии со специальным законодательством, бенефициарные сертификаты трастов, ценные бумаги, выпущенные иностранными государствами или иностранными юридическими лицами, имеющие такой же статус, что и вышеперечисленные ценные бумаги, сертификаты, выпущенные по распоряжению правительства.

Закон США о ценных бумагах (1933) содержит более широкий перечень ценных бумаг. В соответствии с этим Законом термин «ценная бумага» означает «любую краткосрочную облигацию, пай, казначейскую долю, государственную облигацию, обеспеченную облигацию, долговое свидетельство, сертификат

участия в любом доходно-распределительном соглашении, сертификат траста с обеспеченными активами, учредительный сертификат, сертификат о подписке на ценные бумаги, акцию в обращении, инвестиционный контракт, сертификат траста с правом голоса, депозитный сертификат, долю в неделимом пае нефте- и газопредприятия или другие права на полезные ископаемые, любой опцион покупателя, продавца, двойной опцион или привилегию, связанную с любой ценной бумагой, депозитным сертификатом или с группой ценных бумаг, или с ценными бумагами, которые базируются на индексных показателях или на стоимостных индексах, или любой опцион покупателя, продавца, или двойной опцион, или привилегию, полученную на национальной фондовой бирже и связанную с иностранной валютой или вообще любой инструмент, известный как «ценная бумага», или любое свидетельство о принадлежности или участии, временный или промежуточный сертификат, расписку, гарантию или вариант, или право на подписку, или право на приобретение всего вышеперечисленного.

В-пятых, каждый национальный рынок ценных бумаг, кроме большого количества общих с другими национальными рынками черт, имеет свои особенности. Эти особенности могут быть реальными, что объясняется историческим развитием данной страны, а могут иметь и лингвистическое происхождение. Например, если сравнить перечни ценных бумаг, содержащиеся в вышеприведенных японском и американском законах, то становится очевидным, что при определении видов ценных бумаг японский подход является более «жестким», а американский – относительно «свободным». В Японии закон больше следит за тем, чтобы только определенные денежные документы были ценными бумагами. В то же время право США готово признать в качестве ценных бумаг значительно большее количество денежных документов. Для законодательства Японии – исходя из национально-исторических особенностей – не свойственно употреблять выражения типа «любой инструмент, который понимается как ценная бумага». И наоборот, термин «сертификат участия в доходно-распределительном соглашении» или другие термины представляют собой особенности эволюции американского рынка.

Лингвистические отличия проявляются двояко. Кое-где ценные бумаги, которые имеют аналогичный статус, называются разными терминами. Например, в Европе краткосрочные обязательства государства иногда называют «драфтом», в США – «биллем». С другой стороны, один и тот же термин может иметь разные значения. Так, письменное долговое свидетельство «debenture» в США означает ценную бумагу, обеспеченную репутацией, а не активами эмитента, в Великобритании же, наоборот, – ценная бумага, обеспеченная активами эмитента. Термин «доходные облигации» в Великобритании используется для определения облигаций с фиксированным процентом, которые выпускаются страховыми компаниями; в США он означает облигации, по которым эмитент гарантирует выплату лишь номинальной стоимости, а процент может быть выплачен лишь при условии, что эмитент получит прибыль, а совет директоров примет положительное решение о выплате процентов.

2. Классификация ценных бумаг

Классификация ценных бумаг – это деление их на виды по определенным признакам. Под видом ценных бумаг понимают совокупность, для которой все существенные признаки являются общими, одинаковыми.

Ценные бумаги можно классифицировать также по следующим признакам (табл. 2.1).

а) ***по виду эмитента***:

К *государственным* ценным бумагам относятся ценные бумаги правительства, правительственных министерств и ведомств, региональных муниципальных органов власти (облигации, боны, ноты, сертификаты задолженности, жилищные сертификаты, казначейские обязательства).

Негосударственные ценные бумаги включают: корпоративные, иностранных инвесторов, частные ценные бумаги.

Корпоративные ценные бумаги – это фондовые инструменты, выпускаемые предприятиями и организациями.

Частные ценные бумаги эмитируются физическими лицами (вексель, чек).

Таблица 2.1

Классификация ценных бумаг

	Классификационный признак	Группы ценных бумаг
1.	По виду эмитента	Государственные Негосударственные (корпоративные)
2.	По порядку размещения	Эмиссионные Неэмиссионные
3.	Цель использования	Инвестиционные (капитальные) Неинвестиционные
4.	Форма выпуска	Документарные Бездокументарные
5.	Срок	Краткосрочные Среднесрочные Долгосрочные Бессрочные
6.	Способ определения держателя	Именные Предъявительские Ордерные
7.	Оборот	Первичные Производные
8.	Функциональное назначение	Долговые Товарораспределительные Долевые Платежные документы Залоговые
9.	Степень обращаемости	Рыночные Нерыночные
10.	Сфера обращения	Денежные Капитальные
11.	Доход	Процентные Дивидендные Дисконтные
12.	Территория обращения	Национальные Региональные Местные Мировые

б) ***по порядку размещения***:

Ценные бумаги по порядку их размещения (выдачи) делятся на эмиссионные и неэмиссионные.

Эмиссионные ценные бумаги – любые ценные бумаги, в том числе бездокументарные, которые характеризуются одновременно следующими признаками:

- закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;

- размещаются выпусками (выпуск - совокупность всех ценных бумаг одного эмитента);

- имеют равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени ее приобретения.

К эмиссионным ценным бумагам относятся:

- акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерном обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации;

- облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента;

- опцион – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный ею срок и (или) при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента опциона по цене, определенной в опционе.

Неэмиссионные ценные бумаги – ценные бумаги, не выпускаемые на массовой основе, выпуск в обращение которых не связан с процедурой государственной регистрации: вексель, чек, коносамент и т.п.

Российские ценные бумаги могут быть распределены по основным из перечисленных характеристик следующим образом.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое «ценная бумага»?

2. В чем значение ценных бумаг?

3. Каковы виды ценных бумаг?

4. Каковы признаки ценной бумаги?

5. В чем заключаются фундаментальные свойства ценных бумаг?

6. В чем суть номинальной стоимости ценной бумаги?

7. В чем суть рыночной стоимости ценной бумаги?

8. Чем характеризуется качество ценной бумаги?

9. По каким признакам классифицируются ценные бумаги?

10. Каковы формы выпуска ценных бумаг?

11. Что такое именные, предъявительские и ордерные ценные бумаги?

12. Как подразделяются ценные бумаги по срокам функционирования?

13. Что такое эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги, инвестиционные и неинвестиционные?

14. Какие виды ценных бумаг выделяются с учетом территории их обращения?

Литература: 2; 7; 18; 20; 21.

Тема 2.2. Долевые ценные бумаги на рынке ценных бумаг

1. Сущность и характеристика долевых ценных бумаг
2. Акция: понятие и особенности
3. Оценка стоимости долевых ценных бумаг

1. Сущность и характеристика долевых ценных бумаг

Долевые ценные бумаги удостоверяют право владельца на долю в капитале предприятия. К таким ценным бумагам относятся акции и паи инвестиционных фондов.

Инвестиционные паи в России появились в 1995 году, когда стали создаваться паевые инвестиционные фонды (ПИФ), как имущественные комплексы без образования юридического лица под управлением инвестиционной компании или банка. ПИФы функционируют путем выпуска и реализации инвестиционных паев. Инвестиционный пай является именной ценной бумагой, удостоверяющей:

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 паевого инвестиционного фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда).

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) является имущественным комплексом, без образования юридического лица, основанным на доверительном управлении имуществом фонда специализированной управляющей компанией с целью увеличения стоимости имущества фонда. Таким образом, подобный фонд формируется из денег инвесторов (пайщиков), каждому из которых принадлежит определённое количество паёв.

Цель создания ПИФа — получение прибыли на объединённые в фонд

активы и распределение полученной прибыли между инвесторами (пайщиками) пропорционально количеству паёв. Инвестиционный пай (пай) — это именная ценная бумага, удостоверяющая право её владельца на часть имущества фонда, а также погашения (выкупа) принадлежащего пая в соответствии с правилами фонда. Инвестиционные паи, таким образом, удостоверяют долю инвестора в имуществе фонда и право инвестора получить из паевого инвестиционного фонда денежные средства, соответствующие этой доле, то есть погасить паи по текущей стоимости. Каждый инвестиционный пай предоставляет его владельцу одинаковый объём прав. Учёт прав владельцев инвестиционных паёв (реестр) ведётся независимой организацией, ведущей реестр владельцев паёв.

2. Акция: понятие и особенности

В цивилизованных странах современная экономика содержит крупный сектор, который основывается на акционерном капитале. Такой сектор, используя акцию в качестве финансового инструмента. Развивается по своим законам.

Активное развитие акционерных обществ происходило во второй половине XIX века, хотя впервые они появились в XV веке. Благодаря созданию акционерных обществ, стали выпускаться акции, способствующие формированию акционерного капитала [1].

Роль акции в инвестиционном процессе велика. Сбережение юридических и физических лиц при этом превращаются в материальные объекты, технологии оборудования. Акции дают определенные права их владельцам, способствуют получению доходов или обеспечивают возврат капитала. Только акционерные общества отвечают за выпуск акций. Акции – единственная ценная бумага, которая дает право быть членом акционерного общества. Выпуск акции называют эмиссией, а то акционерное общество, которое их выпускает – эмитентом. Инвесторами называют покупателей, которые делают вложения в акции, чтобы получить доходы.

Что же такое акция? Какие бывают виды акции, их характеристики?

Акция – это ценная эмиссионная бумага, которая выпускается акционерным обществом и закрепляет право ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, дает право на участие в управлении обществом и на часть имущества, которая остается после ее ликвидации.

Акционер имеет права продавать и покупать акции. Виды акций подразделяются по их принципам и дополнительным характеристикам [5].

- По принципу гарантированности получения дивидендов акции бывают обыкновенные и привилегированные.

Наиболее распространенными являются обыкновенные акции. Они дают владельцу право управления на собрании акционеров. Их владельцы берут на себя риски компании. По обыкновенным акциям выплата дивидендов проходит после всех отчислений и выплат. Владельцы этих акций имеют право на получение части его имущества, если компания ликвидируется. Разновидностью обыкновенных акций являются учредительные акции. Они дают ряду акционеров не потерять права управления компанией и права на большее количество голосов при выпуске большого количества акций.

Привилегированная акция дает право получать фиксированный дивиденд, который указывается в процентах к номинальной стоимости акций. Если компания не имеет достаточной прибыли для выплаты дивидендов, то выплата идет из резервного фонда. Данные акции не дают права управления. Владельцам этих акций могут увеличить дивиденд, если компания будет иметь хорошие доходы, но это происходит редко. На долю оставшейся прибыли имеют право ряд привилегированных акций, которые называются акциями участия, остальные акции называют неучаствующими. Если владельцы обыкновенных акций получают дивиденды за текущий год, то ряд привилегированных акций (называют кумулятивными) дает право получить невыплаченные дивиденды за предыдущие годы. Акции, которые не допускают накопление дивидендов, называют некумулятивные. Владельцы привилегированных акций получают фиксированную ликвидационную стоимость при ликвидации компании.

Номинальная стоимость этих акций составляет не более 25 % уставного капитала акционерного общества.

- По принципу принадлежности акции владельцу делятся на именные и акции предъявителя.

Именные акции используются для контроля капитала и ограничения нежелательных инвесторов. Все владельцы именных акций регистрируются и реестре акционерного общества. Передача именной акции другим лицам не возможна без согласия правления акционерного общества. Это способствуют ограничению их ликвидности. Винкулированные акции – это вид именной акции. Они продаются только с согласия эмитента [2].

Акции на предъявителя в реестре не регистрируются. Они продаются путем прямой передачи, свободно вращаясь на рынке ценных бумаг. С возникновением института фондовых бирж появляются акции на предъявителя. Предъявив купоны, прилагаемые к акционерному сертификату, владелец этих акций вправе требовать дивиденды.

Большинство рынков ценных бумаг различных стран используют именные акции. На фондовом рынке Германии преобладают только акции на предъявителя. Эти акции широко используются также в Швейцарии. В России, согласно законодательству, разрешен выпуск только именных акций. Акции акционерного общества подразделяются на размещенные и объявленные. Акции, которые уже приобретены акционерами называются размещенными. Если акционерное общество выпускает дополнительно к размещенным акциям, то они называются объявленными.

- Акция называется дробной, если акционер покупает только ее часть. Владелец такой акции имеет права в объеме, соответствующей части целой акции.

- Преференциальная акция дает ее владельцу разные льготы. К дивидендам она не имеет никакого отношения. Эти акции дают права выкупа дополнительных акций.

- Золотые акции применяют для контроля над компанией на определенный срок в руках государства, в период приватизации. На собрании акционеров золотые акции дают государству право решающего голоса, но на долю собственности не дают права.

Это были более распространенные акции, другие виды акций менее распространены. Примеры менее распространенных акций.

- Некоторую долю собственности в компании дают акции с нулевым номиналом. Они не имеют номинальной стоимости и не дают прав полноценного акционера его владельцу.

- Собственные акции – это акции, выкупленные компанией. Они не дают права голоса и получения дивидендов. Если эти акции не реализуются компанией в течении года, то компания вынуждена уменьшить размер уставного капитала.

- Премиальные акции – это акции, которые являются дополнением к заработной плате. Они дают право на получение части прибыли.

- Бесплатные акции выпускаются акционерным обществом при увеличении рыночной стоимости капитала.

Последние два вида акций используются, в основном, на западе. Еще в мировой экономике применяются такие виды акций, как: привилегированные обыкновенные акции, акции класса «А» и класса «Б». Это зависит от продолжительности истории частного капитала.

Акции имеют свою цену и ценность. Любая акция имеет номинальную стоимость и фактическую цену. Номинальную стоимость имеют все акции, которые впервые размещаются на рынке ценных бумаг. Вот тогда акции и получают свою номинальную стоимость, которая указывается на самой акции. Исходя из этой стоимости, выплачиваются дивиденды. После первичного размещения с акцией происходит сделка, и она попадает в обращение на вторичный рынок ценных бумаг. Рыночные механизмы определяют рыночную цену акции. Рыночная стоимость – это и есть курс акций. При подъеме экономики, когда растут прибыль и дивиденды, курс акции повышается. Если же

происходит спад производства, сокращение дивидендов, то и курс акции резко падает. Все эти колебания говорят о состоянии экономики. На цену акции оказывает влияние и инфляция.

Владельцы акций могут их реализовать, то есть превратить в деньги. Это есть обратимость акции. Возможность обращения акции в деньги определяются ликвидностью рынка ценных бумаг. Ликвидность акций выше и они надежнее, когда лучше организован рынок [4].

Любой рынок характеризуется глубиной, шириной, эластичностью. Если акции продаются по цене выше или ниже рыночной, то говорят, что рынок обладает глубиной. Рынок обладает шириной, если операции по продаже достаточное количество. Рынок считается эластичным, если при изменении цены акций сразу поступают заявки на их продажу и покупку.

Торговля акциями происходит, в основном, на биржах, которые определяют официальные рыночные котировки акций. При этом указывают: отношение цены акции к доходу на акцию и к дивидендам, минимальную и максимальную цену, текущую цену, размеры дивидендов, объем продаж акций, изменение курса за день. В течении дня котировки акций могут изменяться. Для оценки таких изменений аналитики применяют фундаментальный и технический анализы. Они прогнозируют минимальные и максимально возможные цены.

Акции – это экономическая категория. Она наделена такими экономическими свойствами: стоимость, наличие самостоятельного оборота, надежность, ликвидность, скорость обращения, доходность, инвестиционный потенциал [3].

Свойства надежность и доходность взаимосвязаны между собой обратной зависимостью: чем выше доходность, тем ниже доходность (а значит, риск понести убыток увеличивается). Надежность ценных бумаг, в том числе акций – понятие, которое определяет степень доверие к акции. Надежность можно определить с помощью определенных свойств:

- стабильное получение дохода (получаемый доход может быть не максимальным, но устойчивым и постоянным). Это свойство характеризуется

тем, что на протяжении длительного периода времени, определенный уровень доходности сохраняется;

- уровень обеспечения. Это свойство показывает стоимость активов эмитента, которое обеспечивает данный выпуск акций. Этот показатель также показывает, на что может рассчитывать инвестор при банкротстве эмитента.

- рискованность вложений;

- имидж эмитента, который определяет степень доверия к нему;

Чем выше стабильность, уровень обеспечения и ликвидность, тем акция будет надежнее, а ее стоимость соответственно выше.

Доходность акций можно определить как отношение полученного дохода за какой-то промежуток времени к сумме затрат на приобретение акций. На доходность акции влияют:

- размер налога с прибыли;

- размеры выплаты дивидендов;

- темпы инфляции и рост банковского процента;

- темпы роста курсовой стоимости акций.

Ликвидность – это способность акции быстро превращаться в наличные деньги (продаваться) без существенных потерь в стоимости. Иногда ликвидность характеризуют как легкость, с которой может быть продана акция по выгодной цене. Акции могут быть высоко- средне- и низколиквидными. Наличие самостоятельного оборота – одно из стадий в процессе обращения акций, которая включает план ее выпуска, выпуск (другими словами эмиссия), размещение, перепродажа и погашение [5].

Рассмотрев понятие акции их виды, характеристики, экономические свойства можно сделать вывод, что интерес к ним у граждан и иностранных инвесторов будет развиваться, если в стране будет стабильная экономика. Экономическое развитие предприятий зависит от денежных средств, которые смогут привлекаться путем применения акций.

В настоящее время акции играют важную роль и являются составной частью экономики любой страны.

3. Оценка стоимости долевых ценных бумаг

Оценка стоимости акций является одной из сложных проблем, с которыми сталкиваются инвестор при принятии инвестиционных решений. Определить стоит ли покупать акции и в какой момент их следует продать – задача, разрешение которой требует проведения аналитических исследований, основывающихся на различных подходах и методиках стоимостной оценки и учитывающих влияние разнонаправленных факторов на стоимость ценных бумаг. Для акций существуют следующие виды стоимостных оценок: номинальная стоимость, балансовая (книжная) стоимость, эмиссионная стоимость, рыночная стоимость.

Первая стоимостная оценка, которую получает акция в момент учреждения АО – это *номинальная стоимость.* Номинальная стоимость указывается на лицевой стороне ценной бумаги, поэтому, ее часто называют лицевой ил нарицательной стоимостью. Номинал является важнейшей характеристикой акции, ее обязательным реквизитом, расчетной базой для начисления дивидендов. Номинальная стоимость, как правило, выражается в абсолютной сумме. Однако законодательство некоторых стран предусматривает возможность выпуска так называемых безноминальных акций или акций с переменным номиналом, когда номинальная стоимость указывается как процентная доля в уставном фонде. Согласно законодательству Республики Беларусь в уставе АО должны быть оговорены общее количество акций, их номинальная стоимость.

Номинальная стоимость определяется как:

$$N = \frac{Y}{K} \qquad (2.1),$$

где Y – сумма уставного фонда;

K – общее количество размещенных акций.

Балансовая стоимость акций рассчитывается по формуле:

$$C_б = \frac{C_{ча}}{K} \qquad (2.2)$$

где $C_{ча}$ – стоимость чистых активов компании;

K – количество размещенных акций.

Если же в уставе компании определена ликвидационная стоимость по привилегированным акциям, то есть сумма денежных средств, которую получают владельцы этих акций в случае ликвидации АО, то балансовая стоимость простых акций рассчитывается отдельно по формуле:

$$С_б = \frac{С_{ча} – С_п}{К_о} \qquad (2.3),$$

где $С_{ча}$ – стоимость чистых активов компании;

$С_п$ – ликвидационная стоимость всех привилегированных акций;

$К_о$ – количество размещенных обыкновенных акций.

Широко известна классическая формула расчета рыночной цены, *исходя из суммы выплачиваемых дивидендов:*

$$С_р = \frac{Д}{СР} \cdot 100\% \qquad (2.4),$$

где Д – сумма выплаченных дивидендов, руб.;

СР – ставка рефинансирования.

Определить стоимость акции можно следующим образом:

$$С_р = \frac{Д+ΔК}{К} \cdot 100\% \qquad (2.5),$$

где ΔК – прирост курсовой стоимости, руб;

Д – ожидаемый дивиденд, руб.;

К – требуемая доходностью, %.

Вместо требуемой доходности (К) можно использовать показатель доходности по безрисковым вложениям, скорректированный на степень риска. В этом случае формула примет вид:

$$С_р = \frac{Д+ΔК}{К_{бр}+Р} \cdot 100\% \qquad (2.6),$$

где ΔК – прирост курсовой стоимости, руб;

$К_{бр}$ – доходность безрисковых вложений, %;

Р – плата за риск, %.

Текущая доходность ($Д_{ох.\ тек.}$) определяется по формуле:

$$Д_{ох.\ тек.} = \frac{Д}{Ц_р} \cdot 100\% \cdot \frac{Т}{t} \qquad (2.8),$$

где Д – дивиденды, выплаченные по акции;

$Ц_р$ – рыночная цена акции;

Т – годовой период, 360(365) дней;

t – время, за которое получены дивиденды.

Если в момент приобретения акций они не обращались на рынке или акции были приобретены инвестором по цене ниже рыночной, то текущая доходность будет рассчитываться как:

$$Д_{ох.\ тек.} = \frac{Д}{Ц_о} \cdot 100\% \cdot \frac{T}{t} \qquad (2.9),$$

где $Ц_о$ – цена приобретения акции, руб.;

Д – дивиденды, выплаченные по акции,руб.;

Т – годовой период, 360(365) дней;

t – время, за которое получены дивиденды, в днях.

При помощи этого показателя можно оценить не только фактическую доходность, но, исходя из предполагаемого роста будущих дивидендов, рассчитать так называемую «перспективную дивидендную доходность».

$$\text{Перспективная дивидендная доходность} = \frac{\text{Ожидаемые дивиденды}}{\text{Текущая рыночная цена акции } (Ц_р)} \cdot 100\%$$

Конечная доходность ($Д_{ох.\ кон.}$) рассчитывается по формуле:

$$Д_{ох.\ кон.} = \frac{\sum_{i=1}^{t} +(Ц_Р – Ц_о)}{Ц_о \cdot T} \qquad (2.10),$$

где $Ц_о$ – цена приобретения акций;

$Ц_р$ – текущая рыночная цена (цена продажи) акций;

Т – число лет владения акциями;

i=1, 2, 3…t – год владения акциями.

Рассчитывая доходность, инвестор должен учесть факторы, которые могут на нее повлиять. Прежде всего, должна учитываться инфляционная составляющая, которая «съедает» часть дохода, а также возможные изменения в области налогообложения. Поэтому на практике при определении доходности

необходимо различать *номинальную* и *реальную* доходность. Номинальная доходность определяется по вышеприведенной формуле (2.10) и не учитывает рост инфляции или повышение в период владения акцией ставок налогообложения. Реальная доходность акций рассчитывается с учетом всех этих факторов.

Таким образом, на доходность акций оказывают влияние такие факторы, как размер дивидендных выплат (который, в свою очередь, зависит от прибыльности компании и доли средств, направляемых на выплату дивидендов); динамика курсовой стоимости акций; темпы инфляции; ставки налогообложения.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что такое акция?
2. Какие виды акций Вы знаете?
3. Какие права дает акция?
4. Чем привилегированная акция отличается от простой?
5. Виды стоимости акций.
6. Дивиденд и методы его расчета.
7. Показатели доходности акций.

Литература: 2; 7; 18; 20; 21.

Тема 2.3. Долговые ценные бумаги и операции с ними

1. Облигация и вексель на фондовом рынке
2. Чеки, сертификаты задолженностей и другие долговые ценные бумаги
3. Оценка стоимости долговых ценных бумаг

1. Облигация и вексель на фондовом рынке

Вексель и облигация – одни из самых распространенных ценных бумаг. Много кто не очень хорошо понимает разницу между ними. Мы в этом вам сейчас и поможем разобраться.

Вексель – документ в установленной форме, который подтверждает нечем не обусловленную обязанность уплатить в предусмотренный срок конкретную суму денег и в конкретном месте. Облигация – это уже долговая ценная бумага с закрепляющим правом её владельца на получения в определенный срок от эмитента её номинальную стоимость или другой эквивалент.

Главная разница между этими бумагами – это то, что если вексель - значит, вы кому-то должны, а если облигация – тогда должны уже вам. Вексель – это скорее бланк, а облигация – это ценная бумага. Также по векселю нужно будет выплатить конкретную денежную суму, а по облигации можно выплатить и имущественный эквивалент. А еще в векселе указывается точная сумма, а в облигации есть номинал и доход (т.е. дисконт). Также вексель передается с помощью индоссамента (передаточная надпись конкретному лицу), а облигация гарантирована только эмитентом.

Одно из главных отличий облигации от векселя – это то, что она эмиссионная, то есть котируется на фондовом рынке. Облигация - эмиссионная ценная бумага. Она выпускается эмиссиями с соблюдением всех необходимых правил. За один раз выпускается много облигаций.

По облигации получают дополнительный доход. Он выплачивается в виде купона, поэтому облигацию называют ценной бумагой с купонным доходом. Этим доходом являются не что иное, как фактически ставки процента или дисконт. А по векселю нет дополнительного дохода.

Вексель – это по сути как долговая расписка, то есть подтверждения обязательства должника заплатить сумму номинала векселя и проценты. Но если вексель был куплен с дисконтом, тогда только номинал. В отличие от векселя по облигации можно и часто выгодно не платить. Также облигация сейчас выпускается в электронном варианте, а вексель обязательно должен быть оформлен в бумажном виде.

Считается, что у облигации намного больше преимуществ, чем у векселя. Большинство участников рынка говорят, что облигация – менее рискованный финансовый инструмент, нежели вексель

Облига́ция — эмиссионная долговая ценная бумага, закрепляющая право её владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок её номинальную стоимость или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право её владельца на получение фиксированного в ней процента (купона) от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент (купон) и/или дисконт.

Облигации служат дополнительным источником средств для эмитента. Часто их выпуск носит целевой характер — для финансирования конкретных программ или объектов, доход от которых в дальнейшем служит источником для выплаты дохода по облигациям.

Обычно доход по облигациям выше, чем доход при размещении аналогичных средств в форме банковского депозита. Сопоставление текущих доходности облигаций и ссудного процента служит основой для формирования цен облигаций на вторичном рынке ценных бумаг.

Виды облигаций. По типу дохода:

Дисконтная облигация (англ. Zero Coupon Bond) — облигация, доходом по которой является дисконт (бескупонная облигация). Дисконтные облигации продаются по цене ниже номинала. Чем ближе дата погашения облигации, тем выше рыночная цена облигации. Примеры дисконтных облигаций — ГКО, БОБР.

Облигация с фиксированной процентной ставкой (англ. Fixed Rate Bond) — купонная облигация, доход по которой выплачивается по купонам с фиксированной процентной ставкой. Информация о купонах указывается в проспекте эмиссии облигации. К этому типу облигаций относятся ОФЗ, ОВГВЗ, большинство еврооблигаций.

Облигация с плавающей процентной ставкой (англ. Floating Rate Note (FRN); Floater) — купонная облигация с переменным купоном, размер которого привязывается к некоторым макроэкономическим показателям: к доходности государственных ценных бумаг, к ставкам межбанковских кредитов (LIBOR, EURIBOR, MOSPRIME) и т. п.

По конвертируемости

конвертируемые (в акции, в другие облигации)

неконвертируемые

По эмитентам (кто выпускает)

Государственные облигации — ценная бумага, эмитированная с целью покрытия бюджетного дефицита от имени правительства или местных органов власти, но обязательно гарантированная правительством.

Суверенные облигации

Корпоративные облигации

Муниципальные облигации

Вексель — строго установленная форма, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель), либо предложение иному указанному в векселе плательщику (переводный вексель) уплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную денежную сумму в конкретном месте. Вексель может быть ордерным (на предъявителя) или именным. В обоих случаях передача прав по векселю происходит путём совершения специальной надписи — индоссамента, хотя для передачи ордерного векселя индоссамент не обязателен. Это существенно отличает вексель от передачи прав требования по цессии. Индоссамент может быть бланковым (без указания лица, которому передан вексель) или именным (с

указанием лица, которому должно быть произведено исполнение). Лицо, передавшее вексель посредством индоссамента, несёт ответственность перед последующими векселедержателями наравне с векселедателем.

В векселе, который подлежит оплате по предъявлении или во столько-то времени от предъявления, можно оговорить, что на вексельную сумму будут начисляться проценты. Во всяком другом векселе не допускается начисление процентов. Процентная ставка должна быть указана в векселе. Проценты начисляются со дня составления векселя или с указанной даты.

Надпись на векселе, удостоверяющая, что вексель подлежит оплате по предъявлении или по истечении определённого срока со дня его предъявления называется ависто. Надпись ависто может также учиняться на чеках и переводах.

Обязательные реквизиты векселя установлены Единообразным законом о переводно́м и простом векселе (ЕВЗ), являющемся приложением № 1 к Женевской конвенции от 7 июня 1930 года № 358 «О Единообразном законе о переводных и простых векселях»:

вексельная метка «вексель» в тексте документа;

безусловный приказ или обязательство уплатить определённую сумму;

наименование плательщика и первого держателя;

наименование ремитента;

срок и место платежа;

дата и место составления векселя и подпись векселедателя.

2. Чеки, сертификаты задолженностей и другие долговые ценные бумаги

Депозитный (сберегательный) сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных процентов в данном банке (или его филиалах). Отличительными характеристиками сертификатов являются следующие:

эти ценные бумаги могут быть именными и на предъявителя;

они выпускаются банками в документарной форме;

они не могут служить расчетным и платежным средством.

В свою очередь, депозитный сертификат имеет некоторые существенные отличия от сберегательного: во-первых, обязательным реквизитом его бланка является наименование «депозитный сертификат», во-вторых, денежные расчеты по нему осуществляются в безналичном порядке, в-третьих, в качестве базы расчета принимается 365 дней.

Чек – ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное письменное распоряжение чекодателя банку уплатить держателю чека указанную в чеке сумму. Участниками чекового оборота выступают: чекодатель (контрагент сделки – покупатель), чекодержатель (контрагент сделки – поставщик), индоссанты, авалисты, банк (плательщик чека); последний не вправе отказаться от оплаты чека. Чекодержатель вправе предъявить иск к одному, нескольким или всем обязанным по чеку лицам. Как правило, чек не приносит процентного дохода и не обращается на вторичном рынке.

«Чек» происходит от персидского и переводится как «документ», «договор». Чек (cheque, англ., check, ам.) – письменное безусловное предложение чекодателя плательщику совершить платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Чековая форма расчетов возникла как закономерный этап развития денежного обращения в процессе постепенного вытеснения из него наличных денег. Чек обладает рядом специфических черт, отражающих его правовую природу:

1. Чек – это ценная бумага;

2. Безусловный характер обязательства по чеку;

3. Чек - абстрактное обязательство. Права чекодержателя не зависят от основания выписки чека;

4. Чек – денежное обязательство. Чек дает право уполномоченному лицу требовать исключительно уплаты определенной денежной суммы;

5. Чек – строго формализованный документ. Признание документа чеком предполагает наличие в нем определенного набора составных элементов -

реквизитов. Несоответствие формы документа формальным признакам имеет своим следствием утрату силы чека.

Чековая форма расчетов обладает следующими особенностями:

1. Чековая форма расчетов представляет собой гарантированную форму расчетов, поскольку выписываемый чек должен иметь покрытие. Источником покрытия могут выступать средства, находящиеся на текущих и других счетах клиента. В качестве источника покрытия могут быть также средства предоставленного банком кредита.

2. Плательщиком по чеку всегда выступает банк, в котором чекодателю открыты текущие, депозитные или другие счета. Однако банк-плательщик не несет ответственности перед чекодержателем за оплату выставленного на него чека. Он осуществляет платеж только при наличии средств у чекодателя.

3. Выдача чека не является погашением долга, поскольку его оплата происходит только после передачи средств в распоряжение чекодержателя наличными или безналичным путем.

4. Чек оплачивается по предъявлении и не является инструментом кредита.

Чек выполняет функции средства обращения и платежа. Чек возник из функции денег как средства платежа. Чеки замещают в обороте деньги, однако не являются действительными деньгами. Он является обязательством частного порядка и не может использоваться как всеобщее платежное средство. Как средство обращения чек также используется в ограниченных пределах. Чек является исключительно письменным распоряжением банку на выплату средств с текущего счета чекодателя. Чек не выступает инструментом кредита, и всякое начисление процентов на его сумму запрещено. Он оплачивается по предъявлении.

Чековая форма расчетов имеет свои достоинства. Они заключаются в упрощении расчетов между контрагентами, а также между банком и клиентом; ускорении платежей, поскольку чеки оплачиваются по предъявлении; экономии расходов по обращению действительных денег.

3. Оценка стоимости долговых ценных бумаг

Так же, как и акция облигация имеет несколько видов стоимостных оценок. В момент эмиссии облигации в ней фиксируется *номинальная цена.* Номинальная цена является обязательным реквизитом облигации и указывается на лицевой стороне ценной бумаги. Номинальная цена определяется как:

$$Н = \frac{С}{К} \qquad (2.10),$$

где С – сумма облигационного займа;

К – количество выпущенных облигаций.

Номинальная стоимость облигаций, как правило, значительно выше номинальной стоимости акций, поскольку облигация несет в себе меньший риск, а следовательно является более востребованной даже при условии достаточно высокой цены. Для того, чтобы разместить ее на рынке акцию и обеспечить дальнейшую ликвидность, эмитент выпускает ее с небольшой номинальной стоимостью в расчете на приобретение ее широким кругом индивидуальных инвесторов.

Номинальная цена является важнейшей характеристикой облигации, поскольку она представляет денежную оценку обязательств эмитента. Одно из главных прав облигационера – возврат номинальной стоимости, принадлежащих ему облигаций. На основе номинала также рассчитывается процентный доход, в том числе и купонные выплаты. Если облигация приобретается инвестором на вторичном рынке или с дисконтом при первичном размещении, доход по ней определяется как разница между номинальной ценой, по которой она будет погашаться, и ценой приобретения.

Эмиссионная цена – это цена облигации, по которой она продается на первичном рынке. Цена размещения может быть ниже, равна или выше номинала, в то время как акции при первичном размещении продаются по цене равной или выше номинальной стоимости.

Облигация имеет *выкупную цену,* которая может совпадать или отличаться от номинальной в зависимости от условий займа. По ней облигация выкупается эмитентом после истечения срока займа.

Для сопоставления рыночных цен различных облигаций, имеющих разную номинальную стоимость, используется показатель *рыночного курса*. Рыночный курс выражает значение рыночной цены в процентах к номинальной стоимости облигации и рассчитывается следующим образом:

$$К_Р = \frac{Ц}{Н} \bullet 100\% \qquad (2.11),$$

где Ц – рыночная цена облигации;

Н – номинальная цена облигации.

Отсюда следует, что *рыночная цена* облигации равна:

$$Ц = \frac{Н \bullet К_р}{100\%} \qquad (2.12),$$

Так же как и цена акций, рыночная цена облигаций определяется требуемым уровнем доходности или уровнем доходности любого другого альтернативного вложения капитала. Обычно в качестве альтернативной сферы вложения капитала рассматривается банковский сектор. Поэтому при прочих равных условиях банковская ставка должна обеспечивать доходность равную купонному проценту. Если ставка ссудного процента повышается, это влечет за собой снижение цены облигации при условии сохранения заданной купонной ставки.

Рыночная цена облигаций зависит от установленного при ее выпуске процента дохода, который определен к номинальной стоимости облигации и сложившегося уровня доходности на финансовом рынке. С учетом этих факторов цена определяется по формуле:

$$Ц = Н \bullet \frac{(1+Д_о)^к}{(1+Д_А)^к} \qquad (2.13),$$

где Н – номинальная стоимость облигации

$Д_о$ – доходность облигации – купонный процент (в сотых долях процента);

$Д_А$ – доходность альтернативных вложений или ставка ссудного процента (в сотых долях процента);

к – число лет, оставшихся до погашения облигации.

Для расчета доходности облигаций имеет значение не стоимость, а размер дисконта.

Величина дисконта (q) определяется по формуле:

$$q = \frac{(C_o – C_A) \cdot Н}{Н + C_A} \qquad (2.14),$$

где Н – номинальная стоимость облигации;

C_o – доход по купону (процентный доход по облигации), руб.;

C_A – доход от вложений в альтернативный сектор, руб.

Цена облигации зависит не только от уровня доходности самой облигации и доходности альтернативных вложений, но и от срока, на который она выпущена, в том числе от срока, оставшегося до погашения облигации. Текущую стоимость купонной облигации можно представить в виде стоимости ожидаемого денежного потока, который складывается из двух элементов: купонных выплат и номинала, выплачиваемого при погашении облигации.

Для измерения цены облигаций можно использовать формулу измерения полного потока доходов:

$$Ц = \sum_{i=1}^{к} \frac{C_o}{(1+Д_А)^к} + \frac{Н}{(1+Д_А)^к} \qquad (2.15),$$

где C_o – доход по купону (процентный доход по облигации), руб.;

$Д_А$ – доходность альтернативных вложений или ставка ссудного процента (в сотых долях процента);

к – число лет, оставшихся до погашения облигации;

Н – номинальная стоимость облигации

Необходимо также учитывать, что не все цены облигаций в одинаковой степени реагируют на изменения процентных ставок. Величина этих изменений зависит от размера купона и срока, оставшегося до погашения. Анализируя чувствительность цен облигаций к изменениям процентных ставок можно сделать вывод. Во-первых, долгосрочные облигации более чувствительны, чем краткосрочные; во-вторых, облигации с низким купоном более чувствительны,

чем облигации с высоким купоном. Это объясняется тем, что большая часть дохода состоит из выплаты номинальной стоимости. При уменьшении дохода в результате изменения процентных ставок, владелец краткосрочной облигации будет получать меньший доход только в течение короткого промежутка времени до момента погашения основной суммы долга. Владелец же долгосрочной облигации в случае падения процентных ставок может больше выиграть на росте цены.

Что касается размера купона, то по мере падения процентных ставок облигация с высоким купоном будет получать доход быстрее, чем облигация с низким купоном, и для того, чтобы сбалансировать общую сумму доходов цена облигации с низким купоном будет расти быстрее.

Наряду с вышеуказанными факторами, на рыночную цену облигаций влияет величина накопления дохода. Так, цена облигации, у которой приближается дата выплаты купонного дохода будет при прочих равных условиях выше, чем ее же цена на начало купонного периода.

К покупателю облигации вместе с самой ценной бумагой переходят и все права, в том числе и право на получение купонного дохода.

В общем виде текущую цену можно представить таким образом:

$$Ц = Ц_о + КД \qquad (2.15),$$

где $Ц_о$ – рыночная цена облигации на начало купонного периода;

КД – накопленный купонный доход за определенное количество дней, прошедших с начала купонного периода.

Это же можно выразить по-другому:

$$Ц = Ц_о + \frac{Н \cdot Д_о \cdot н}{365 \cdot 100} \qquad (2.16),$$

где $Ц_о$ – рыночная цена облигации на начало купонного периода;

$Д_о$ – доходность по купону, % годовых;

Н – номинальная стоимость облигации;

н – число дней, прошедших с начала купонного периода.

Для дисконтных облигаций, условия выпуска которых не предполагают выплату процентного дохода текущая стоимость определяется методом дисконтирования по формуле:

$$Ц = Н \bullet \frac{1}{1+nc} \qquad (2.17),$$

где n – число лет по истечении которых облигация будет погашена (или число месяцев, выраженное в долях единицы);

с – доходность альтернативных вложений (или ставка рефинансирования), в долях единицы.

Определяя потенциальный доход по облигации необходимо учитывать, что процентные ставки (уровень альтернативных вложений) и цены облигаций находятся в обратной зависимости и меняются в противоположных направлениях. По мере падения общего уровня процентных ставок цены облигаций растут и последние продаются с премией, которая прибавляется к общей сумме дохода, полученного владельцем облигации за счет других источников. Рост процентных ставок, наоборот, способствует снижению цен на облигации, премия в этом случае имеет отрицательное значение, т.е. облигация продается с дисконтом.

Вопросы для самоконтроля:

1. Чем отличаются первозакладные и общезакладные облигации?

2. Требуется ли обеспечение при эмиссии корпоративных облигаций?

3. Перечислите виды стоимостных оценок по облигациям. Отличаются ли они от стоимостных оценок акций?

4. Как определяется текущая стоимость дисконтной облигации?

6. На основе каких показателей рассчитывается текущая и конечная доходность акций и облигаций? Какова методика расчета доходности?

7. Что такое вексель и как рассчитать его доходность?

Литература: 1; 3; 13; 23; 26.

Тема 2.4. Производные ценные бумаги и финансовые инструменты

1. Срочный рынок. Срочные сделки и их участники

2. Характеристика производных финансовых инструментов и ценных бумаг

3. Оценка доходности производных финансовых инструментов и ценных бумаг

1. Срочный рынок. Срочные сделки и их участники

Финансовые рынки принято классифицировать на два вида: спотовые (кассовые) и срочные. Срочным называется такой рынок, на котором исполнение сделки происходит по истечении некоторого срока с момента заключения соглашения. Срочными считают сделки, расчеты по которым происходят за период, превышающий два дня.

Участников делят на три крупные группы:

Арбитражеры – участники, которые получают прибыль за счет разницы цен на активы на разных торговых площадках. Арбитражеры покупают однотипные активы на нескольких площадках, за счет чего стоимость этих активов уравновешивается.

Спекулянты – самая крупная группа. Спекулянты используют срочный рынок для получения прибыли за счет повышения или снижения цен контрактов.

Хеджеры – участники, которые с помощью инструментов срочной биржи страхуют основные (базовые) активы. Если сделка по базовому активу окажется неудачной, часть убытков будет компенсирована за счет сделки, заключенной на срочном рынке.

Какие активы торгуются на срочном рынке? Форвардный контракт – соглашение, по которому один участник обязуется продать актив по установленной цене через некоторое время, а другой – оплатить покупку. Такая сделка выгодна для обоих участников: покупатель страхует себя от возможного повышения цены на актив и избегает издержек на хранение, а продавец остается уверен, что актив будет куплен.

Опцион – этот инструмент не является обязательством. Опцион дает владельцу право купить актив по заранее определенной цене, но, если держатель опциона считает такую сделку экономически нецелесообразной, он может ее не заключать. Тогда опцион просто остается неисполненным.

Фьючерс – соглашение, при котором стороны заранее договариваются о будущей цене актива и сроках поставки. Есть несколько отличий фьючерса от форварда: во-первых, форвард – внебиржевой инструмент, поэтому стороны могут заключать сделку на любых условиях, тогда как условия фьючерсов стандартизированы, во-вторых, фьючерсы пересчитываются каждый день, поэтому инвестору проще прогнозировать, насколько удачной будет сделка. Прибыль по форварду окажется известной только в момент исполнения сделки.

Своп – финансовая сделка, заключающаяся в обмене активами или платежами между сторонами. Например, одна сторона перечисляет второй фиксированные платежи, а вторая первой – плавающие платежи, размер которых зависит от ставки LIBOR.

Основные функции срочного рынка – это:

Страхование финансовых рисков от неблагоприятной экономической ситуации (хеджирование).

Предоставление информации агентам. Цена, образуемая на срочном рынке, определяет будущую конъюнктуру.

Спекуляция. Срочный рынок предоставляет обширные возможности для получения спекулятивной прибыли.

Инвесторы предпочитают срочный рынок спотовому по ряду причин:

Многообразие активов. Инвестор способен не только заключать единичные сделки, но и выстраивать уникальную стратегию, основывающуюся на комбинациях разных видов деривативов.

Доходность. Срочный рынок отличается большей доходностью по сравнению со спотовым. Инвестор может вносить в качестве гарантийного обеспечения лишь часть средств.

Отсутствие транзакционных издержек, таких как комиссия за

предоставление кредитных ресурсов и оплата услуг депозитария.

Ликвидность. Ряд инструментов срочного рынка отличается повышенной ликвидностью.

Развивается ли современный срочный рынок?

Отмечаются следующие тенденции развития:

Интеграция новейших технологий, позволяющих исполнять сделки мгновенно.

Либерализация – снижение числа требований к участникам срочного рынка.

Расширение ассортимента финансовых инструментов, доступных для торговли.

Стремительное повышение конкуренции на рынке.

2. Характеристика производных финансовых инструментов и ценных бумаг

Актуальность темы заключается в том, что появление и распространение производных ценных бумаг связано с решением проблемы оптимального размещения свободных денежных средств.

Можно встретить такое понятие производной ценной бумаги как дериватив, что в переводе с английского означает производная. Поэтому часто можно услышать как деривативы, так и производные ценные бумаги, что в частности одно и то же.

Мировой рынок производных инструментов существует более 150 лет, особо быстро он стал развиваться с начала 70-х гг. XX в. После перехода к плавающим валютным курсам и является неотъемлемой частью глобального финансового рынка. Если ранее рынок деривативов был только биржевым, то теперь он стал развивается в двух формах – биржевого и внебиржевого рынков. Наравне со стандартными биржевыми контрактами, создание рынка внебиржевых контрактов с индивидуальными условиями увеличило возможности участников рынка [1, с.204].

В Российской Федерации рынок производных ценных бумаг имеет короткую историю и, в сравнении с западным, развит плохо. Изначально он был представлен фьючерсным рынком на Московской товарной бирже, Московской Центральной фондовой бирже, ММВБ и др. В последнее время российский рынок производных финансовых инструментов набирает значительные обороты. Конечно, современный срочный рынок РФ не безупречен, вследствие чего его стремительный взлет повлек за собой возникновение острых проблем. Важнейшими из них являются правовой аспект, который связан с несовершенством законодательства в данной области, а также неразвитость инфраструктуры этого рынка условиях страны. Невзирая на то, что правительство в последние годы совершает активные шаги, правовое регулирование данного сегмента фондового рынка продолжает оставаться на низком уровне. Для полноценной деятельности и соблюдения интересов всех участников рынка требуется государственное вмешательство, а на сегодняшний день ситуация такова, что большой объем полномочий передан на откуп биржам.

Ценные бумаги делятся на основные и производные (деривативы). По сравнению с основными ценными бумагами, производные являются более гибкими инструментами. Главной целью обращения производных ценных бумаг является извлечение прибыли из колебания цен соответствующего биржевого актива.

В настоящее время производные инструменты используются инвесторами и инвестиционными фондами, хедж-фондами, государственными финансовыми учреждениями, частными предприятиями, банками, трейдерами по ценным бумагам [2, с.264].

Основными производными бумагами являются: опцион, фьючерс, варрант и форвард.

Опцион, на сегодняшний день, является самым популярным видом производной ценной бумаги и самым часто использующимся в различных сферах начиная от просто инвестиционной деятельности и заканчивая

специфическими операциями, которые предприятие производит со своими товарами и денежными средствами.

Опцион – это контракт, который заключается между двумя лицами, в соответствии с которым одно лицо предоставляет другому лицу **право купить или продать** ценные бумаги по установленной цене (цене исполнения) в течение определенного времени. Покупая опцион, покупатель платит его продавцу премию – цену опциона [3, с.82].

В зависимости от принятых обязательств опционы различаются на опционы покупателя и опционы продавца:

1) опцион на покупку (опцион колл) – его покупатель приобретает право, но не обязательство купить биржевой актив;

2) опцион на продажу (опцион пут) – его покупатель имеет право, но не обязательство продать биржевой актив.

В зависимости от срока исполнения опцион может быть 2 типов: американский и европейский.

По американскому опциону контракт может быть исполнен в любой момент до окончания срока действия опциона, а по европейскому может быть исполнен только на дату окончания срока его действия.

ВИДЫ ОПЦИОНОВ	
В зависимости от принятых обязательств:	
Опцион покупателя – колл-опцион	**Опцион продавца – пут-опцион**

В зависимости от сроков исполнения:	
Американский	**Европейский**

Следующая опционная бумага, которая тоже очень часто используется называется **фьючерс**. Это контракт на **покупку или продажу** стандартного количества определенного вида ценных бумаг на определенную дату в будущем по цене, заранее установленной при заключении сделки. Фьючерс – это

биржевой инструмент. Они распространены не только на ценные бумаги, но и на товары, валюту и обязательства, т.е. заключаются на все известные активы, которые стоят денег. Купить фьючерсный контракт – значит взять на себя обязательства принять от биржи биржевой актив, по цене, установленной в момент покупки контракта. Продать фьючерсный контракт – значит взять на себя обязательство продать бирже биржевой актив, когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта и получить за него от биржи соответствующие денежные средства, согласно цене продажи этого контракта.

Фьючерс, практически то же самое что и опцион, только у покупателя опциона есть право отказаться от исполнения сделки, а у покупателя и продавца фьючерса у них нет права отказаться от исполнения сделки, т.е. они обязательны к сделки. Так же, в отличие от опционов фьючерсы имеют строго определенные сроки погашения [4, с.177].

ОТЛИЧИТЕЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ОПЦИОНОВ И ФЬЮЧЕРСОВ		
	Опцион	***Фьючерс***
1.	Распространен как в биржевой, так и внебиржевой торговле	Чисто биржевая ценная бумага
2.	Дает право	Дает обязательство
3.	Дает возможность ухода от сделки	Лишен возможности ухода от сделки
4.	Продавец и покупатель не теряют при росте цен	Продавец не получает дополнительных преимуществ при росте цен, а покупатель в случае их снижения

Форвард – это контракт на **покупку или продажу** стандартного количества определенного вида ценных бумаг на определенную дату в будущем по цене, заранее установленной при заключении сделки. Но, в отличие от фьючерса, это более простой контракт, который не регистрируется на бирже, т.е. форвард – это внебиржевой контракт (см.табл.3). Это разовая внебиржевая сделка между продавцом и покупателем. Чаще всего форвардные контракты заключаются между банками и, как правило, предметами сделок становятся валюты и процентные ставки. В связи с тем, что курсы валют меняются очень

быстро им важно зафиксировать цены, и форвардные контракты помогают банкам застраховать себя от неожиданных изменений. Форвардный контракт может также заключаться с целью игры на разнице курсов базисного актива.

При заключении форвардного контракта стороны согласовывают цену, по которой будет исполнена сделка. Данная цена называется ценой поставки. Она остается неизменной в течение всего времени действия форвардного контракта. Заключение форвардного контракта не требует от контрагентов каких-либо расходов за исключением возможных комиссионных, связанных с оформлением сделки, если она заключается с помощью посредников. Невзирая на то, что форвард предполагает обязательность исполнения, теоретически контрагенты не застрахованы от недобросовестности со стороны партнера в силу, например, банкротства или нечестности одного из участников сделки. В связи с тем, чтоб не произошло таких нюансов, перед заключением сделки, партнерам следует выяснить платежеспособность и добросовестность друг друга [4, с.176].

Отсутствие гарантий исполнения форвардного контракта в случае возникновения соответствующей конъюнктуры для одной из сторон является недостатком форвардного контракта. Другим недостатком форвардных контрактов является их низкая ликвидность.

ОТЛИЧИТЕЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ФЬЮЧЕРСА И ФОРВАРДА		
Характеристики	**Фьючерс**	**Форвард**
Участники сделки	Расчетная палата – условный покупатель (конкретные партнеры в контракте обезличены)	Два конкретных контрагента
Права и обязанности	Могут переуступаться	Переуступка невозможна
Эмитент и гарант	Расчетная палата	Отсутствуют
Реквизиты, время поставки	Стандартизированы	Определяются участниками сделки
Ликвидность	Ликвидация в двух формах: поставки или обратная сделка.	«Плата против поставки»
Способ торговли	Открытые торги	Договорная процедура

Варрант – это производная ценная бумага, которая дает своему владельцу право в будущем **купить** по заранее оговоренной цене определенное количество ценных бумаг. Как правило, варрант выпускается эмитентом вместе с акцией или облигацией. Они предназначены для повышения привлекательности ценной бумаги, с которой выпускаются. За счет дополнительного инструмента стимулирования цены, цена на акцию (облигацию) будет расти быстрее, чем на акцию (облигацию), которая выпущена без варранта. Т.е. интерес инвестора будет состоять именно в том, чтобы заработать дополнительную прибыль на покупке варрантов. Цена варранта изменяется так же в соответствии с изменением цены выпускаемой вместе с ним акции (облигации).

Операции с варрантом совершаются с целью: извлечения высокого дохода; приобретения в будущем акции (облигации) по фиксированной цене; снижения риска при формировании контрольного портфеля акций; получения дополнительного дохода за счет разницы в ценах акции и варранта и использования этих средств на финансовом рынке до момента приобретения дополнительных акций [3, с.83].

Итак, из всего вышесказанного можно сделать вывод, что производные инструменты – это инструменты рынка, которые основываются на первичных доходных активах, на таких, как товары, деньги, имущество, ценные бумаги. Они используются для получения наибольшего дохода при заданном уровне риска или получения заданного дохода при минимальном риске, снижения размеров налогообложения и для достижения иных подобных целей, которые были предложены участниками рынка. На данный момент на российском рынке рост объемов срочного рынка выглядят весьма благоприятно. Несмотря на имеющиеся проблемы, он очень динамичен и перспективен, посредством чего постепенно становится конкурентоспособным. Есть вероятность того, что в скором будущем произойдет приток индивидуальных клиентов на рынок деривативов, но вряд ли он превзойдет рынок акций.

3. Оценка доходности производных финансовых инструментов и ценных бумаг

Покупка опционов «колл» и «пут» называется длинной *(long)* позицией на срочном рынке, соответственно продажа опционов считается короткой *(short)* позицией. Как продавец, так и покупатель опционов могут продать контракт другим лицам. Если это им удастся, то будет считаться, что они закрыли (ликвидировали) свои позиции и больше не участвуют в опционном контракте. Кроме того, как подписчик, так и держатель опциона могут закрыть любую открытую позицию до истечения контракта путем заключения офсетной (обратной) сделки *(offset transaction)*, в результате чего прибыль или убытки определяются разницей в стоимости опциона при открытии и закрытии позиции.

Опционы «колл» и «пут» не будут продаваться дешевле их внутренней стоимости, так как этим воспользуются опытные инвесторы. Если опцион стоит меньше его внутренней стоимости, то инвесторы могут мгновенно получить доход без риска.

С помощью опционов инвесторы могут формировать разнообразные стратегии. Простейшие из них – покупка *(long)* или продажа *(short)* опциона «колл» или «пут» *(long call, short call, long put, short put)* используются непосредственно для хеджирования. Более сложные стратегии предполагают одновременную покупку и продажу одних и тех же либо различных типов опционов, с разной ценой и датой исполнения, либо различное сочетание опционов «колл» и «пут», и используются, в основном, для проведения операций арбитража либо для проведения спекулятивных операций.

Основной метод выбора опционной стратегии – использование **графика прибыли и убытков.** Этот график представляет собой простой наглядный способ выражения возможной прибыли и убытков в момент исполнения опциона. График прибыли и убытков не показывает тренды, изменения движения курсов во времени. Он построен на соотношении текущего курса базисного актива и цены исполнения опциона в момент исполнения. Таким образом, с помощью этих графиков

определяется эффект от использования опциона либо в заданный срок исполнения, либо в любой другой допустимый срок закрытия опционной сделки.

Помимо вышеуказанного график прибыли и убытков отражает *асимметрию прав и обязанностей по опциону*, или *асимметричность риска*, которая заключается в следующем:

- все права находятся у покупателя, все обязанности – у продавца;
- риск, который несет покупатель, ограничен размером уплачиваемой им премии, риск продавца неограничен.

Далее будут рассмотрены стратегии хеджирования, которые инвесторы могут сформировать с помощью опционных контрактов.

Решение об использовании стратегии *long call* может быть принято в следующих случаях:

с целью получения выигрыша от повышения цен. Право купить актив по фиксированной цене становится дороже при повышении цены на базисный актив. При этом вложения в опционы имеют потенциально более высокую доходность, чем вложения в базисный актив.

с целью фиксации цены покупки базисного актива. Инвестор, считающий текущую цену базисного актива выгодной, но не имеющий достаточного количества средств для его приобретения, может зафиксировать эту цену покупкой опционов «call». В итоге любое повышение цены актива будет компенсировано соответствующей прибылью по опционам.

с целью хеджирования короткой позиции на рынке базисного актива. Опцион страхует короткую позицию от повышения цены на базисный актив, одновременно позволяя получать существенный выигрыш по короткой позиции при снижении цены

Модификацией «стеллажа» является стратегия **стрип** *(strip)*, которая заключается в покупке двух опционов «пут» и одного опциона «колл». Данная стратегия используется, когда инвестор с большей вероятностью ожидает падения цены базисного актива.

Если инвестор с большей уверенностью ожидает роста цены базисного актива, то он может купить один опцион «пут» и два опциона «колл» (стратегия **стрэп** – *strap*), причем цены исполнения опционов могут быть как одинаковыми, так и разными.

Теоретически опционные стратегии открывают инвесторам широкое поле для маневрирования, но на практике возможность различных маневров ограничена тем, что большая часть биржевых опционов являются американскими, что не дает возможность точно определить результаты действий.

На развитых рынках участнику не требуется самому формировать опционные комбинации. Биржи и брокеры предлагают своим клиентам стандартные опционные стратегии в виде самостоятельных финансовых инструментов, причем с тем же уровнем комиссионных, что и по отдельным опционным контрактам.

При моделировании любой финансовой операции с фьючерсными контрактами помимо цены базисного актива используются следующие параметры:

- текущая фьючерсная цена;
- минимальная фьючерсная цена в приказе брокеру;
- максимальная фьючерсная цена в приказе брокеру;
- размер контракта;
- оставшийся срок до дня поставки по контракту.

При этом всегда предполагается, что любая открытая фьючерсная позиция автоматически закрывается брокером офсетной сделкой в случайный момент времени t^*, если фьючерсная цена выходит из интервала $(F_{min}\ ;\ F_{max})$. Если же за весь срок контракта фьючерсная цена не выходит из этого интервала, то открытая позиция закрывается в последний день торговли при цене F_t . Начальные затраты инвестора на покупку фьючерсного контракта составляют только комиссионные брокеру и операционные расходы, если не учитывать

начальную маржу. Прибыль (убытки), полученные инвестором после закрытия длинной позиции (контракт на покупку), рассчитываются по формуле:

$$Prof = M\,(F_{t*} - F_o), \qquad (2.13)$$

где: Prof – прибыль (убытки) покупателя фьючерса;

M – стандартный объем базисного актива по контракту;

F_{t*} – фьючерсная цена закрытия контракта в случайный момент времени t*;

F_0 – фьючерсная цена в момент покупки контракта.

С помощью комбинирования различных фьючерсных контрактов невозможно получить большое многообразие стратегий. Фактически единственная стратегия для финансовых фьючерсов, используемая на практике, это *фьючерсный спрэд*, суть которого заключается в одновременном открытии длинной и короткой фьючерсной позиции с разными датами поставки. С помощью фьючерсного спрэда инвестор надеется получить прибыль при благоприятном для него изменении разности фьючерсных цен заключенных контрактов и застраховаться от больших убытков при общем неблагоприятном движении фьючерсных цен.

Вопросы для самоконтроля:

1. Дайте определение понятию деривативу.
2. Что такое фьючерс?
3. Что такое опцион?
4. Охарактеризуйте значение позиций call and put на фондовом рынке.
5. В чем отличие фьчерса от опциона?
6. Что такое варрант?
7. Какие стратегии поведения на рынке ценных бумаг вы знаете?

Литература: 2; 6; 18; 23; 26.

Тема 2.5. Государственные ценные бумаги

1. Сущность государственных ценных бумаг
2. Участники рынка государственных облигаций. Инфраструктура рынка

1. Сущность государственных ценных бумаг

В условиях рыночной экономики степень финансового здоровья государства и его перспективы определяются, прежде всего, состоянием государственного бюджета, величиной его дефицита, а также величиной государственного долга - агрегированной характеристикой этого дефицита.

В мировой практике накоплен большой опыт в управлении государственным долгом рыночными методами, связанными с использованием различных финансовых инструментов, призванных обеспечивать воздействие на величину государственного долга и его структуру. Одним из таких инструментов являются государственные ценные бумаги, выпускаемые в виде срочных долговых обязательств. Рынок государственных ценных бумаг является, с одной стороны, одним из индикаторов состояния всей экономики, а с другой - инструментом, воздействие на который может замедлить или ускорить процессы рыночных преобразований.

Выпуск государственных ценных бумаг является одним из наиболее экономически целесообразных методов финансирования бюджетного дефицита. Использование кредитных ресурсов Центрального банка снижает возможности регулирования ссудного рынка, поэтому во многих странах установлены ограничения на доступ правительства к этим ресурсам. Покрытие дефицита бюджета через денежную эмиссию приводит к поступлению в оборот необеспеченных реальными активами платежных средств, что связано с инфляцией и расстройством денежного обращения страны. Необходимость выпуска государственных долговых обязательств может появиться и в связи с потребностью погашения ранее выпущенных правительством займов даже при бездефицитном текущем бюджете.

Еще одной причиной выпуска государственных ценных бумаг может

послужить возникновение относительно коротких разрывов между доходами и расходами бюджета. Эти разрывы появляются вследствие того, что поступление платежей в бюджет происходит в определенные периоды, в то время как расходы бюджета распределяются по времени более равномерно.

Выпуск некоторых видов государственных ценных бумаг может способствовать сглаживанию неравномерности налоговых поступлений, устраняя тем самым причину кассовой несбалансированности бюджета. Особенностью обращения таких обязательств является то, что их владельцы могут через определенный срок возвратить эти обязательства правительства обратно либо использовать их при уплате налогов.

В ряде стран краткосрочные государственные ценные бумаги используются в целях обеспечения коммерческих банков ликвидными активами. Коммерческие банки помещают в выпускаемые правительством ценные бумаги часть своих средств (главным образом - резервных фондов), которые благодаря этому не отвлекаются из оборота и, более того, приносят доход.

Государственные ценные бумаги могут выпускаться для финансирования программ, осуществляемых органами власти административно-территориальных единиц государства. В таких случаях центральные органы власти могут давать гарантии по данным долговым обязательствам.

Финансирование государственного долга посредством выпуска государственных ценных бумаг является более дешевым вариантом, чем привлечение средств с помощью банковских кредитов. Это связано с тем, что правительственные долговые обязательства отличаются высокой ликвидностью, и инвесторы испытывают меньшие затруднения при их реализации на вторичной рынке, чем при перепродаже ссуд, предоставленных государству. Все вышеперечисленные мотивы являются причиной того, что государственные ценные бумаги во многих странах являются одним из основных источников финансирования внутреннего долга. Первичное размещение государственных ценных бумаг осуществляется при посредничестве определенных финансовых институтов. Среди них главенствующее положение занимают Центральные

банки, которые организуют работу по распространению новых займов, привлекают инвесторов, а в ряде случаев сами приобретают крупные пакеты правительственных долговых обязательств. В некоторых государствах эти функции выполняются министерством финансов, либо относительно самостоятельными подразделениями по управлению государственным долгом. Во многих странах допускается участие в качестве посредников при первичном размещении государственных ценных бумаг частных финансово-кредитных учреждений и организаций. Однако в ряде государств накладываются определенные запреты на участие коммерческих банков в подобной деятельности. Государственные ценные бумаги принято подразделять на рыночные и нерыночные в зависимости от того, обращаются ли они на открытом рынке или не поступают во вторичное обращение на биржах и свободно возвращаются эмитенту до истечения срока их действия. Основную часть государственных ценных бумаг составляют рыночные бумаги. В соответствии с мировой практикой можно выделить следующие категории государственных ценных бумаг:

1.Казначейские векселя - краткосрочные государственные обязательства, погашаемые обычно в пределах одного года и реализуемые с дисконтом.

2.Среднесрочные казначейские векселя - казначейские обязательства, имеющие срок погашения от одного до пяти лет, выпускаемые, как правило, с условием выплаты фиксированного процента.

3.Долгосрочные казначейские обязательства - ценные бумаги со сроком погашения более пяти лет с выплатой купонных процентов.

По истечении срока обращения обладатели данных бумаг имеют право получить их стоимость в денежной форме или рефинансировать в другие ценные бумаги. В некоторых случаях долгосрочные обязательства могут быть погашены при наступлении определенной предварительной даты за несколько лет до официального срока погашения.

Государство осуществляет выпуск жилищных сертификатов, векселей и облигаций. Казначейские билеты (векселя) государство выпускает

незначительно. Облигации выпускаются побольше и в основном на российском рынке. В рыночной экономике государственные ценные бумаги гораздо лучше, чем прочие финансовые инструменты могут решить важные экономические задачи:

1) решение проблемы бюджетного дефицита. Если недостающие деньги напечатать, может возрасти инфляция. Но выпустив ценные бумаги и полученные денежные средства, которых не хватает посредством сбора налогов, отправить на решение задач, позволит решить проблему дефицита. Это является своего рода государственным долгом, который переносится на будущее;

2) антиинфляционное мероприятие. Выпуская ценные бумаги, деньги изымаются из оборота, денежная база сужается и как следствие денег меньше и инфляция уменьшается. Данный инструмент используется редко. Чаще государственные ценные бумаги используют для решения проблем бюджетного дефицита.

Государственные ценные бумаги выполняют функции регулирования, т.е. способности влиять на инфляцию и фискальную, т.е. пополнение бюджета.

Выпуск осуществляют Центральный Банк Российской Федерации и Министерство Финансов.

Государственные ценные бумаги - это форма существования государственного внутреннего долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство. Государственные ценные бумаги в Российской Федерации являются наиболее цивилизованным рыночным способом формирования государственного долга. Они обеспечивают кассовое исполнение государственного бюджета путем покрытия коротких разрывов между доходами и расходами, возникающими из-за несовпадения во времени налоговых поступлений и расходов бюджета.

Как уже было отмечено, прежде выпускались государственные выигрышные займы, приспособленные для обращения в условиях плановой социалистической экономики. В настоящее время рынок государственных ценных бумаг представлен несколькими видами государственных долговых

обязательств, которые во многом еще несут черты переходного этапа к рынку.

По своей экономической сути все виды государственных ценных бумаг являются долговыми ценными бумагами, но на практике каждая самостоятельная государственная ценная бумага получает свое собственное название, позволяющее отличать ее от других видов облигации. Обычно кроме термина "облигация" используются термины "казначейский вексель", "сертификат", "заем" и др.

Каждая страна использует свою терминологию для выпускаемых государственных ценных бумаг. Ценные бумаги государства имеют, как правило, два очень крупных преимущества перед любыми другими ценными бумагами и активами.

Во-первых, это самый высокий относительный уровень надежности для вложенных средств и соответственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему.

Во-вторых, - наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами или направлениями вложений капитала. Часто на государственные ценные бумаги отсутствуют налоги на операции с ними и на получаемые доходы. Размещение государственных ценных бумаг обычно происходит через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: население, страховые компании, банки, инвестиционные компании и фонды. Государственные ценные бумаги могут быть в бумажной (бланковой) или безбумажной формах, то есть в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях. Имеется четкая тенденция к увеличению выпуска государственных ценных бумаг в безбумажной форме. Государственные ценные бумаги размещаются разнообразными методами: это аукционные торги, открытая продажа всем желающим по установленным ценам, закрытое распространение среди определенного круга инвесторов и т.д.

Государственные ценные бумаги, как правило, занимают ведущее место на рынке облигаций, где их доля доходит до 50%, а значит и на всем рынке ценных

бумаг, поскольку на последнем преобладают облигации. В структуре ГЦБ наибольший удельный вес имеют среднесрочные и долгосрочные облигации, но по отдельным странам имеется значительный разброс показателей, характеризующих место и структуру рынка ГЦБ. Каждая страна имеет свою сложившуюся историю и практику рынка ГЦБ, что находит отражение в видах и формах выпускаемых государственных облигаций, масштабах национального рынка облигаций и его участниках, порядке размещения облигаций и особенностях их налогообложения и т.д.

Виды государственных ценных бумаг. Государственные ценные бумаги можно классифицировать:

1. По виду эмитента: - ценные бумаги федерального правительства; - муниципальные ценные бумаги или ценные бумаги других уровней государственного управления; - ценные бумаги государственных учреждений; - ценные бумаги, которым придан статус государственных.

2. По форме обращаемости: - рыночные ценные бумаги, которые могут свободно перепродаваться после их первичного размещения; - нерыночные, которые не могут перепродаваться их держателями, но могут быть через определенный срок возвращены эмитенту.

3. По срокам обращения: - краткосрочные, выпускаемые на срок обычно до 1 года; - среднесрочные, срок обращения которых растягивается на период обычно от 1 до 5 - 10 лет; - долгосрочные, т.е. имеющие срок обращения обычно свыше 10 - 15 лет.

4. По способу выплаты (получения) доходов: - процентные ценные бумаги (процентная ставка может быть фиксированной, т.е. неизменной на весь период существования облигации; плавающей и ступенчатой); - дисконтные ценные бумаги, которые размещаются по цене ниже номинальной, и эта разница (дисконт) образует доход по облигации; - индексируемые облигации, номинальная стоимость которых возрастает, например, на индекс инфляции; - выигрышные, доход по которым выплачивается в форме выигрышей; - комбинированные облигации, по которым доход образуется за счет комбинации

ранее перечисленных способов.

Итак, федеральными государственными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени Российской Федерации. Денежные средства, привлекаемые в результате размещения федеральных государственных ценных бумаг, и порядок их расходования определяются законодательством Российской Федерации.

2. Участники рынка государственных облигаций. Инфраструктура рынка

Хотя рынок государственных облигаций является органической частью финансового рынка, он имеет своих участников и собственную инфраструктуру. Непосредственными участниками рынка государственных облигаций являются: эмитент; генеральный агент эмитента; дилер; первичный дилер; инвестор.

Эмитентом государственных облигаций является Минфин России, к основным функциям которого на рынке государственных облигаций относятся:

1) определение размера привлекаемых денежных средств в пределах установленного размера приращения государственного долга;

2) определение вида размещаемых государственных облигаций, объемов и графика их размещения;

3) определение условий размещения конкретного выпуска государственных облигаций;

4) осуществление платежей по процентным выплатам и погашению государственных облигаций.

Минфин России сам не участвует в операциях по размещению и обращению государственных облигаций, он в этих целях назначает генерального агента.

Генеральным агентом Минфина России является Банк России. Так как Банк России не вправе кредитовать государство, он выполняет функции по обслуживанию размещения и обращения государственных облигаций:

объявляет параметры конкретного выпуска в соответствии с условиями,

установленными Минфином России;

устанавливает требования к дилеру, торговой системе, депозитарию и субдепозитариям, расчетным центрам;

осуществляет по поручению Минфина России доразмещение государственных облигаций, не размещенных на первичном аукционе;

организует погашение государственных облигаций;

осуществляет перечисление денежных средств, полученных по результатам размещения, процентов и сумм погашения государственных облигаций;

контролирует процесс размещения и обращения государственных облигаций.

Правом непосредственно совершать сделки с государственными облигациями в торговой системе обладают только дилеры.

Дилером признается профессиональный участник рынка ценных бумаг, совершающий операции с облигациями от своего имени, как за свой счет, так и в качестве поверенного или комиссионера, и заключивший договор с Банком России на выполнение функций дилера на рынке государственных облигаций.

Дилер должен иметь лицензию на осуществление брокерской, дилерской и депозитарной деятельности, не иметь нарушений налогового законодательства, обладать необходимым минимальным размером собственных средств, являться членом саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг или членом Национальной фондовой ассоциации (для кредитных организаций).

Отношения дилера с Банком России определяются заключенным договором.

Кроме дилеров, к участникам рынка государственных облигаций, приобретающим их в собственность, относятся инвесторы – юридические или физические лица, не являющиеся дилерами.

Инвестор приобретает облигации через дилера на основании заключенного между ними договора. Обращение государственных облигаций обеспечивается

соответствующей инфраструктурой, включающей депозитарную, расчетную и торговую системы.

Депозитарная система – совокупность организаций, уполномоченных обеспечивать учет прав владельцев на облигации, а также перевод облигаций по счетам "депо" по сделкам купли-продажи. Депозитарная система состоит из двух уровней.

На первом уровне стоит депозитарий (головной депозитарий), который на основании заключенного с Банком России договора обеспечивает учет прав на государственные облигации по счетам "депо", открытым только дилерам, и перевод облигаций по их счетам "депо". Депозитарий не может быть дилером или инвестором, не может выполнять функции торговой или расчетной системы на рынке государственных облигаций. В настоящее время головными депозитариями являются Национальный депозитарный центр и закрытое акционерное общество "Депозитарно-клиринговая палата".

Учет прав на облигации, принадлежащие инвесторам, осуществляется на счетах "депо", которые открываются им на втором уровне, в субдепозитариях.

Субдепозитарий – профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление депозитарной деятельности и уполномоченный на основании договоров с Банком России и депозитарием обеспечивать учет прав инвесторов на облигации по их счетам "депо". Субдепозитарием может быть только дилер. На дилера накладывается ограничение не вести свои счета "депо" в своем субдепозитарии.

Каждый дилер открывает в головном депозитарии два счета "депо". Один счет "депо" открывается для учета прав дилера на принадлежащие ему государственные облигации. Второй счет "депо" является корреспондентским счетом "депо" субдепозитария в головном депозитарии, на котором учитываются государственные облигации, принадлежащие инвесторам, заключившим договор с дилером.

Также в головном депозитарии открывается эмиссионный счет "депо" эмитента (Минфина России).

Расчеты между участниками рынка государственных облигаций ведутся через расчетную систему. Расчетная система – совокупность расчетных центров, обеспечивающих расчеты по денежным средствам дилеров по сделкам. Каждый расчетный центр является небанковской кредитной организацией, которая на основании договора с Банком России открывает банковский счет дилеру и осуществляет расчетные операции по этим счетам. Расчетный центр не может быть дилером, инвестором, депозитарием или выполнять функции торговой системы.

Сделки с государственными облигациями заключаются в торговой системе – организации, которая является профессиональным участником рынка ценных бумаг, имеет лицензию на осуществление деятельности по организации торговли и уполномочена на основании договора с Банком России обеспечивать процедуру заключения сделок с облигациями.

Торговая система организует заключение сделок, осуществляет расчет позиций дилеров и клиринг, составляет отчетные документы по совершенным сделкам, представляет их в расчетную систему и депозитарий.

Вопросы для самоконтроля:

1. Дайте определение понятию субдепозитарий.
2. Что такое депозитарная система?
3. Что такое опцион?

Литература: 2; 6; 18; 23; 26.

Тема 2.6. Эмиссия ценных бумаг: понятие, особенности, этапы

1. Сущность и особенности эмиссии ценных бумаг
2. Раскрытие информации
3. Порядок и процедуры эмиссии ценных бумаг в Российской Федерации
4. Правила и процедуры листинга в Российской Федерации

1. Сущность и особенности эмиссии ценных бумаг

Эмиссия – это установленная законодательством последовательность действий эмитента по выпуску и размещению эмиссионных ценных бумаг. При выпуске ценных бумаг эмитенты обычно решают следующие задачи: привлечения инвестиций (в оборотные средства и капитальные проекты, в дочерние компании), реструктуризация собственности и управления (то есть закрепление на пользу контролирующих или иных групп владельцев, продажа предприятия или пакета акций, реорганизация компании), оценка и повышение рыночной стоимости предприятия и акций, реструктуризация долгов, перераспределение активов, маркетинг имени компании, повышение доходности предприятия, оптимизация финансовых потоков и др.

Покрытие средне- и долгосрочного дефицита денежных ресурсов осуществляется путем:

финансирование оборотных средств,

финансирование реструктуризации предприятий,

финансирование капитальных вложений (проектное финансирование).

Ценные бумаги размещаются путем публичной подписки, или среди заранее определенного круга инвесторов (это типично для созданных в экономически развитых странах смешанных обществ), или на фондовой бирже и внебиржевом рынке ценных бумаг. Эмиссионный курс, по которому осуществляется эмиссия ценных бумаг, устанавливается в зависимости от финансового положения эмитента и его перспектив, его позиции на рынке ссудных капиталов, уровня процентных ставок. Курс размещенных государственных ценных бумаг поддерживается на национальных рынках

государством, которое для этого через центральный банк покупает или продает свои ценные бумаги. Объем национального рынка ценных бумаг зависит не только от экономической мощи страны, привлекательности этого рынка, но и от того на какие источники ссудного капитала традиционно ориентируются местные заемщики – выпуск ценных бумаг или банковские кредиты. Преобладание первого способа характерно для США, второго – для стран континентальной Европы.

Формирование целостного, высоколиквидного и эффективного рынка ценных бумаг в Украине невозможно без создания действенной системы его регулирования, основным звеном в которой является регулирование деятельности участников данного рынка.

Среди участников рынка – эмитентов ценных бумаг акционерные общества занимают одно из важнейших мест. Благодаря акционерным обществам в рыночных условиях преодолеваются противоречия между потребностями роста финансовых ресурсов для развития предприятий и ограниченными возможностями их удовлетворения.

Открытые акционерные общества (по сравнению с закрытыми) обладают большим потенциалом в процессе мобилизации финансовых ресурсов с помощью акций, главным образом, за счет расширения возможностей привлечения средств инвесторов в ходе открытой подписки на акции. Однако такие возможности в настоящее время сдерживаются имеющимся риском того, что акционерное общество не сможет разместить, определенную законодательством, границу в 60% акций и подписка не будет реализована. В связи с этим представляется целесообразным в законодательном порядке отменить указанную границу в целях стимулирования открытой подписки на акции.

Для эффективного регулятивного воздействия на функционирование акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, необходимо создание целевого внебюджетного фонда – Фонда послеприватизационной поддержки акционерных предприятий, финансовую основу деятельности

которого должны составлять денежные поступления от продажи государственных пакетов акций в приватизируемых предприятиях, а средства данного фонда следовало бы целенаправленно использовать на развитие приватизированных предприятий путем конкурсного финансирования их инвестиционных проектов.

В процессе приватизации предприятий, имеющих стратегическое значение для экономики и безопасности государства, приемлемым является использование «золотой» акции в целях соблюдения государственных интересов. Для наиболее полной реализации последних необходимо, чтобы в результате введения «золотой» акции контрольный или блокирующий пакет акций не продавался стратегическим инвесторам, а передавался им лишь во временное (на период действия данной акции) доверительное управление.

Эмиссию депозитных и сберегательных сертификатов могут осуществлять исключительно банковские учреждения, преследуя следующие цели:

Привлечение депозитных ресурсов для активных операций. Это достигается за счет:

преимуществ в налогообложении;

обеспечении ликвидности вложений;

максимально снизить риск вложений.

Осуществляя эту операцию в различных банках, клиент может снизить и без того невысокий риск покупки депозитных сертификатов.

Расширение клиентуры банка путем диверсификации услуг, предоставляемых клиенту.

Снижение риска ликвидности. Эмитируя депозитные сертификаты, банк получает пассивы с фиксированным сроком, что позволяет ему снизить риск ликвидности.

Процедура выпуска депозитных и сберегательных сертификатов коммерческих банков менее формализована, чем оформление эмиссий акций и облигаций.

Право выдачи сертификата предоставляется банкам при следующих

условиях:

осуществления банковской деятельности не менее 2 лет;

публикации годовой отчетности(баланса и отчета о прибылях и убытках), подтвержденной аудиторской фирмой;

соблюдения банковского законодательства;

выполнения обязательных экономических нормативов;

наличия резервного фонда в размере не менее 15% от фактически оплаченного уставного капитала;

выполнения обязательных резервных требований.

Эффективность проводимой операции, прежде всего, зависит от того, насколько банком изучена конъюнктура фондового рынка и в частности в секторе депозитных и сберегательных сертификатов. Важно правильно выбрать условия и время их эмиссии, а также предложить инвестору доход, адекватный состоянию фондового рынка.

При первичном размещении депозитных сертификатов эффективным способом зарекомендовал себя аукционный метод. При его проведении банк предлагает инвесторам пределы процентных ставок, по которым предлагаются депозитные сертификаты к размещению. В первую очередь, удовлетворяются заявки на приобретение сертификатов, в которых указываются лучшие с позиции банка условия – минимальный процент размещения.

2. Раскрытие информации

Проспект эмиссии акций – это документ, в котором публичное акционерное общество, осуществляющее публичное размещение акций в Украине, обязано раскрыть информацию о себе и своей деятельности, а также об условиях размещения акций. Проспект эмиссии акций должен содержать следующую информацию:

1. Характеристика эмитента: полное и сокращенное (при наличии) наименование; местонахождение, номера телефона (факса или электронной почты); дата государственной регистрации общества и орган, осуществивший

его регистрации; предмет и цели деятельности; размер уставного капитала; численность штатных работников (по состоянию на последнее число квартала, предшествующего кварталу, в котором подаются документы); численность акционеров (по состоянию на последнее число квартала, предшествующего кварталу, в котором подаются документы).

2. Данные о должностных лицах эмитента, а именно: председателя и членов исполнительного органа, председателя и членов совета (наблюдательного совета) общества (в случае ее создания), председателя ревизионной комиссии и главного бухгалтера: фамилия, имя и отчество, год рождения, образование, квалификация, рудовой стаж, стаж работы в данной должности, должность, которую лицо занимает на основном месте работы.

3. Сведения о средней заработной плате членов исполнительного органа за последний квартал и завершенный финансовый год, предшествующий подаче документов.

4. Перечень лицензий (разрешений) эмитента на осуществление определенных видов деятельности с указанием срока окончания их действия.

5. Сведения об участии эмитента в холдинговых компаниях, концернах, ассоциациях и т.

6. Сведения о юридических лицах, в которых эмитент владеет более чем 10% уставного капитала (активов), в том числе о дочерних предприятиях.

7. Сведения о филиалах и представительствах эмитента.

8. Описание деятельности эмитента по состоянию на конец отчетного периода, предшествующего кварталу, в котором подаются документы для регистрации выпуска акций и проспекта об их эмиссии, а именно данные о: объем основных видов продукции (услуг, работ), что производит (предоставляет, осуществляет) эмитент; рынки сбыта и особенности развития отрасли, в которой осуществляет деятельность эмитент; объемы и направления инвестиционной деятельности эмитента; стратегию исследований и разработок.

9. Возможные факторы риска в деятельности эмитента.

10. Перспективы деятельности эмитента на текущий и последующие годы.

11. Баланс и отчет о финансовых результатах за отчетный период, предшествующего кварталу, в котором подаются документы для регистрации выпуска акций и проспекта об их эмиссии.

12. Баланс и отчет о финансовых результатах за отчетный год, предшествовавший году, в котором подаются документы для регистрации выпуска акций и проспекта об их эмиссии.

13. Данные о размещении акций: дата и номер протокола решения общего собрания акционеров о увеличение размера уставного капитала путем открытого (публичного) размещения акций (с указанием количества и процента голосов акционеров, которыми принималось решение об открытом (публичном) размещении акций);

общая номинальная стоимость акций, предлагаемых к размещению;

цель использования финансовых ресурсов, привлеченных от размещения акций (конкретные объемы и направления использования);

обязательства эмитента относительно неиспользования средств, привлеченных от размещения акций, для покрытия убытков общества; указания типа и количества акций (простых и привилегированных), что предлагаются к размещению;

форма существования акций (документарная или бездокументарная);

номинальная стоимость акций;

серии и порядковые номера акций;

перечень учредителей с указанием количества, типа принадлежащих им акций на дату принятия решения о размещении акций;

права, предоставляемые владельцам простых и привилегированных акций;

адреса мест, дата начала и окончания, открытого (публичного) размещения акций;

запланирована цена размещения акций (которая не может быть ниже номинальной стоимости);

сведения о рыночной стоимости акций (при наличии);

описание порядка размещения акций и их оплаты (подачи заявления уполномоченным лицам общества, заключения договора купли-продажи, срок и порядок осуществления оплаты акций в соответствии с условиями размещения с указанием наименования банка и номера текущего счета, на который вносится оплата за акции (в случае оплаты акций денежными средствами;

если оплата облигаций осуществляется в национальной валюте и иностранной валюте, - отдельно указываются номера счетов в национальной и иностранной валютах), порядок осуществления оценки не денежных вкладов в оплату за акции);

действия в случае не достижения запланированного объема, открытого (публичного) размещения акций, действия в случае досрочного окончания открытого (публичного) размещения акций;

сведения о андеррайтера (если эмитент пользуется его услугами по размещению данного выпуска) с указанием наименования андеррайтера, его местонахождение, номеров телефонов и факсов, идентификационного, номера и даты выдачи лицензии на осуществление профессиональной деятельности на фондовом рынке – деятельности по

торговли ценными бумагами, а именно андеррайтинга;

сроки, порядок и адреса мест выплаты дивидендов по итогам календарного года.

14. Данные о размещении ранее выпущенных в обращение ценных бумаг

(перечень и результаты предыдущих выпусков ценных бумаг с указанием

номеров и дат свидетельств о регистрации выпуска ценных бумаг и органов,

выдавшие соответствующие свидетельства, с указанием по каждому выпуску количества ценных бумаг, номинальной стоимости, общей суммы выпуска, формы выпуска).

15.Количество акций, находящихся в собственности членов исполнительного

органа, и перечень лиц, доли которых в уставном фонде превышают 5%, с указанием % по каждой такой личностью.

16. Сведения о регистраторе (при размещении акций в документарной форме) или депозитарий (при бездокументарной форме), с указанием полное наименование, его местонахождение, номеров телефонов и/или факсов, номера и даты выдачи лицензии на

осуществление профессиональной деятельности на фондовом рынке – депозитарной деятельности, а именно деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг (лицензии на осуществление профессиональной деятельности на фондовом рынке – депозитарной деятельности, а именно депозитарной деятельности депозитария ценных бумаг).

17. Данные об ответственных за проспект эмиссии акций лиц (для физических лиц – фамилия, имя и отчество, должность; для юридических лиц – полное наименование, местонахождение, номера телефонов и факсов.

18. Сведения о денежных обязательствах эмитента (кредитная история эмитента) кроме банков):

а) которые существуют на дату принятия решения о размещении акций:

кредитные сделки и изменения к ним (номер и дата заключения правомочным, стороны, вид сделки); кредитор по каждому заключенному

кредитной сделке; сумма обязательства по каждому заключенному кредитному сделкой; вид валюты обязательства; срок и порядок выполнения кредитного сделки; сведения об окончательной сумме обязательства по кредитной сделке; решения судов, касающиеся возникновения, исполнения и прекращения обязательств по заключенным кредитным сделке;

б) не были выполнены: кредитные сделки и изменения к ним (номер и дата заключения сделки, стороны, вид сделки); кредитор по каждому заключенному кредитной сделке; сумма обязательства по каждому заключенному кредитному сделкой; вид валюты обязательства; срок и порядок выполнения кредитного сделки; дата возникновения просрочки обязательства по кредитной сделке, его

размер и стадия погашения; решения судов, касающиеся возникновения, исполнения и прекращения обязательств по заключенным кредитной сделке.

19. Сведения о дивидендной политике эмитента за последние пять лет (информация о начисленных и выплаченных дивидендов, размер дивидендов на одну акцию).

20. Сведения об организаторах торговли, на которых продавались или продаются ценные бумаги этого эмитента (в случае осуществления таких операций).

21. Сведения о лицах, ответственных за проведение аудита эмитента (наименование аудиторской фирмы или фамилия, имя и отчество аудитора, местонахождение, номера телефонов и факсов, номер и дата выдачи свидетельства о внесении в реестр аудиторов и аудиторских фирм, которые могут проводить аудиторские проверки финансовых учреждений, осуществляющих деятельность на рынке ценных бумаг (если эмитент является финансовым учреждением, осуществляющим деятельность на рынке ценных бумаг), или номер и дата выдачи свидетельства о внесении в

22. Сведения о производстве по делу о банкротстве или о применения санации в общество или предыдущего субъекта хозяйствования, в результате реорганизации которого образовалось общество, в течение трех лет, предшествовавших году осуществления размещения акций.

3. Порядок и процедуры эмиссии ценных бумаг в Российской Федерации

Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг, если иное не предусмотрено законодательством Российской Федерации, включает следующие этапы:

принятие эмитентом решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг;

регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг;

для документарной формы выпуска - изготовление сертификатов ценных бумаг;

размещение эмиссионных ценных бумаг;

регистрацию отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

При регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг процедура эмиссии дополняется следующими этапами:

подготовкой проспекта эмиссии эмиссионных ценных бумаг;

регистрацией проспекта эмиссии эмиссионных ценных бумаг;

раскрытием всей информации, содержащейся в проспекте эмиссии;

раскрытием всей информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска.

Таким образом, процесс эмиссионной деятельности складывается из нескольких ключевых этапов, и первым из них можно считать подготовительный этап, который связан с проведением обширного круга достаточно разнообразных работ и мероприятий. Успех предстоящей эмиссии ценных бумаг во многом зависит от того, как она подготовлена. Осуществление миссии должно основываться на четком понимании целей и детальной проработке финансируемых с помощью эмиссии проектов.

В процессе учреждения АО и подготовки учредительной эмиссии должен быть прежде всего решен вопрос о целесообразности создания новой хозяйственной структуры. Необходимо произвести расчеты и анализ, убедительно доказывающие, что создание нового АО позволит более эффективно организовать производственные и хозяйственные процессы и что вновь создаваемое АО будет конкурентоспособно на рынке выпускаемой им продукции (производимых работ и услуг).

При повторном выпуске ценных бумаг, средства от которого используются для финансирования инвестиционной деятельности (новых производственных программ), необходимо решить вопрос о выборе наиболее эффективных источников и механизмов финансирования и кредитования инвестиционной и производственно-хозяйственной деятельности; решить, что выгоднее осуществить: эмиссию акций, выпуск облигаций, получить ссуду в банке или же привлечь денежные средства под векселя АО.

Предприятия, планирующие проведение новых эмиссий, должны

определить:

объем эмиссии;

условия размещения ценных бумаг;

эмиссионную цену размещаемых на рынке бумаг.

Подготовка к решению вопроса о выпуске ценных бумаг предполагает проведение аналитической работы по следующим направлениям:

анализ отрасли, в которой действует компания (или собирается действовать вновь учреждаемая корпорация);

изучение положения компании в отрасли (ее конкурентоспособность);

анализ финансового состояния АО (изучение финансовой отчетности компании).

В результате такой подготовки решается вопрос о том, предпринимать или не предпринимать выпуск ценных бумаг.

В случае осуществления первого публичного размещения акций (облигаций) или повторного их выпуска при условии, что данные ценные бумаги не обращаются на вторичном рынке, т.е. отсутствует рыночная цена данного финансового инструмента, необходимо произвести оценку стоимости.

Решение о выпуске ценных бумаг принимается органом управления эмитента, который имеет на то полномочия согласно действующему законодательству и уставу. Этим же решением должен быть утверждены и определены порядок осуществления мероприятий, связанных с выпуском.

4. Правила и процедуры листинга в Российской Федерации

Во всем мире компании, которые проходят процедуру листинга, получают ряд неоспоримых преимуществ (и, как следствие, выигрывают их акционеры). Основное преимущество заключается в улучшении имиджа компании и повышении ликвидности ценных бумаг, а также в расширении круга акционеров, в том числе и за счет крупных институциональных инвесторов.

Российские компании, прошедшие процедуру листинга в России, получают возможность привлечь наиболее консервативное инвестиционное

сообщество - российских и иностранных институциональных инвесторов. Управляющим компаниям разрешено инвестировать пенсионные накопления только в ценные бумаги, включенные в котировальные списки биржи1. А выход компаний на международные рынки капитала путем выпуска депозитарных расписок (ADR/GDR) возможен только при условии прохождения листинга на российской бирже2.

Дополнительно следует отметить следующие моменты:

ценные бумаги, включенные в котировальные списки биржи, могут иметь признаваемую биржевую котировку, используемую для оценки стоимости чистых активов, налогообложения, расчета лимита кредитной организации на одного заемщика;

при бухгалтерском учете вложений в ценные бумаги и операциях с ценными бумагами банки могут относить к "котируемым" только ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга на бирже.

В России инвестиции в ценные бумаги, прошедшие процедуру листинга, дают дополнительные возможности, позволяющие инвесторам реализовать разнообразные инвестиционные стратегии:

проведение маржинальных операций. Маржинальные сделки могут заключаться только с ценными бумагами, включенными в котировальный список А13;

проведение операций на срочном рынке. Обращение биржевых срочных контрактов (фьючерсов и опционов) на ценные бумаги возможно только по ценным бумагам, включенным в котировальные списки фондовой биржи4.

Соблюдение норм корпоративного поведения теперь распространяется на всех корпоративных эмитентов вне зависимости от уровня котировального списка биржи, в который включаются ценные бумаги.

На западных биржах требования к бумагам, которые проходят процедуру листинга, различаются, но определенные критерии являются общими для всех площадок. Во-первых, существуют ограничения по минимально возможной рыночной стоимости компании. При наличии устойчивых финансовых

результатов за последние два-три года требования по минимальной рыночной стоимости, как правило, снижаются. В США, например, при прохождении листинга и на NYSE, и на NASDAQ в требованиях учтено минимально возможное количество акционеров и количество акций, находящихся в руках публичных инвесторов. Во-вторых, на NYSE существуют ограничения по минимальному объему торговли бумагами данной компании за последние шесть месяцев. Как правило, общие требования к листингу прописаны на уровне местного законодательства, а детально требования разрабатываются самими биржами.

В России процедура и правила включения ценных бумаг в котировальные списки регламентируются Положением о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденным Постановлением ФКЦБ России № 03-54/пс от 26 декабря 2003 г. и вступившим в силу 28 марта 2004 г.. В соответствии с данным Положением оказывать услуги по листингу ценных бумаг имеют право только фондовые биржи. В настоящее время биржи и организаторы торговли приводят свою деятельность в соответствие с данным нормативным документом.

Новые требования Положения и, как следствие, Правил листинга бирж устанавливают более высокие стандарты для эмитентов (управляющих компаний) и их ценных бумаг при включении инструментов в листинг и для их поддержания в котировальных списках. С одной стороны, это может привести к повышению качества ценных бумаг в котировальных списках, а с другой, к сокращению их количества. В настоящее время в листинге российских бирж находится лишь несколько десятков ценных бумаг. По предварительным оценкам, введение новых правил листинга бирж приведет к уменьшению прежде всего количества облигаций, поскольку требования, предъявляемые к корпоративным эмитентам, не зависят от вида инструмента.

Основные новшества, которые ждут эмитентов, связаны в первую очередь с введением требований по соблюдению норм корпоративного поведения, необходимости подготовки годовой финансовой отчетности по стандартам IAS

или US GAAP вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности, а также по составлению проспекта ценных бумаг в соответствии с действующим законодательством. Кроме того, с момента вступления в силу новых Правил листинга бирж произойдет изменение порядка регистрации списка ценных бумаг, допущенных к торгам, в том числе котировальных списков, с уведомительного на разрешительный. Это означает, что биржевая процедура по допуску ценных бумаг к торгам увеличится на 30 дней, отведенных для регистрации указанного списка (изменений к списку) в ФСФР России.

Длительность такой регистрации особенно критична в случае первичного размещения ценных бумаг, реализуемых без преимущественного права. Поэтому эмитентам, думающим о биржевом обращении своих ценных бумаг, необходимо отвести в планах-графиках временной резерв на операционные процедуры. Стоит отметить, что зарегистрированный уполномоченным органом список ценных бумаг, допущенных к торгам (Изменения к списку ценных бумаг, допущенных к торгам), пока есть только у НП "Фондовая биржа РТС".

К сожалению, соблюдение ряда норм корпоративного поведения вызывает вопросы, поскольку порядок их выполнения не регламентирован. В частности:

раскрытие информации о вознаграждениях членам органов управления;

наличие утвержденного советом директоров документа по использованию информации о деятельности эмитента, о ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента;

наличие утвержденного советом директоров документа, определяющего процедуры внутреннего контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента;

наличие у акционерного общества требования не освобождать приобретателя от обязанности предложить акционерам продать принадлежащие им обыкновенные акции общества (эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции) при приобретении 30% и более

обыкновенных акций акционерного общества.

Есть нюансы и в сроках вступления в силу требований о соблюдении норм корпоративного поведения. Эмитенты из листинга, чьи ценные бумаги были включены в список организатора торговли, обязаны соблюдать требования по корпоративному поведению в соответствии с новыми Правилами листинга бирж с 1 января 2005 г. Для тех эмитентов, которые только планируют выход на организованный рынок и желают пройти процедуру листинга, обязательства по соблюдению норм корпоративного поведения наступают с момента подачи заявления на включение ценных бумаг в тот или иной котировальный список. При этом для включения ценных бумаг в котировальный список А1 эмитенту необходимо соблюдать все нормы согласно Приложению № 1 к Постановлению ФКЦБ России № 03-54/пс от 26 декабря 2003 г.; для котировальных списков А2 и Б эмитент может принять обязательства о соблюдении требований (Приложения № 1 или № 2 к Постановлению ФКЦБ России № 03-54/пс от 26 декабря 2003 г. соответственно) по истечении года со дня включения ценных бумаг в котировальный список.

Вопросы для самоконтроля:

1. Дайте определение понятия «эмитент». Какие цели ставит перед собой эмитент на рынке ценных бумаг?

2. Дайте определение понятия «инвестор». Какие цели ставит перед собой инвестор на рынке ценных бумаг?

3. Какие Вы знаете стиле инвестирования.

4. Какие Вы знаете группы инвесторов с точки зрения участия в управление компаниями?

5. Какие Вы знаете основные цели эмиссии ценных бумаг?

6. В чем различие между открытым и закрытым размещением ценных бумаг?

Литература: 4; 5; 10; 19; 23.

РАЗДЕЛ 3. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Тема 3.1. Фондовая биржа и внебиржевой рынок

1. Возникновение и развитие фондовой биржи. Организационная структура биржи
2. Внебиржевой рынок ценных бумаг
3. Зарубежный опыт организации биржевой торговли

1. Возникновение и развитие фондовой биржи. Организационная структура биржи

Значимость биржевой торговли в мировой экономике и в народных хозяйствах отдельных государств нельзя недооценить. Определенные западные экономисты полагают возникновение и формирование современной товарной биржи, не как рынка, выполняющего сбыт товаров, а как экономического учреждения, облегчающего ведение торговли и удешевляет и приравнивается по значению к промышленной революции.

Актуальность данной темы заключается в том, что в мировой практике рыночного хозяйствования из числа прочих форм организации торговли значительное место принадлежит биржевым торговым операциям. Доказательством этого может служить тот факт, что в данное время 30% всего мирового товарооборота приходится на биржевой рынок.

В отечественной и зарубежной научной литературе уделяется значительное внимание проблематике биржевой торговли. При этом исследования преимущественно сосредоточены на последних изменениях, происходящих в биржевой торговле вследствии развития информационно-коммуникационных технологий,глобализации биржевой торговли. Так, Д. Лукьяненко и А. Титова рассматривают биржу неотъемлемым элементом современного глобального рынка.

Биржевая торговая деятельность обеспечивает стабилизацию работы компаний с помощью механизов биржевого клиринга и ценового регулирования.

Благодаря данным механизмам члены биржевых торговых операций имеют гарантии исполнения сделок, обладают совершенно прозрачной информацией, на базе которой формируют собственные ценовые прогнозы, обладают возможностями страхования и перераспределения риска будущих торговых процедур на основе использования срочных биржевых инструментов.

Первая в обществе фондовая биржа возникла в 1602 году в Амстердаме. На данной бирже впервые, наравне с векселями и государственными долговыми обязательствами, начали проводиться публичные подписки на акции, возникли первые биржевые лоты, биржевой клиринг обязательств В настоящее время, наиболее большие и всемирные фондовые биржи находятся в Нью-Йорке, Лондоне, Токио и Париже.

Фондовая биржа предполагает собою установленным способом, сформированный рынок, в котором собственники ценных бумаг совершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, операции купли-продажи. Состав членов биржи складывается из индивидуальных торговцев ценными бумагами и кредитно-финансовых институтов.

Круг бумаг, с какими проводятся операции, ограничен. Для того, чтобы оказаться в числе компаний, необходимо быть зачисленным в котировке. Члены биржи либо правительственный орган, контролирующий их деятельность, определяет правила и принципы ведения биржевых процедур; порядок и регулирующий доступ к котировке. Одновременно с режимом выполнения сделок они формируют сердцевину биржи как механизма, обслуживающего движение ценных бумаг.

Фондовая биржа - это место, где находят друг друга продавец и покупатель ценных бумаг, где цены на эти бумаги формируются спросом и предложением на них, а процедура купли-продажи регламентируется общепризнанными нормами, тоесть, это определенным образом, организованный рынок ценных бумаг.

На рис. 3.6. показана связь профессиональных участников фондового рынка в процессе организации торговли ценными бумагами.

Можно выделить 4 главные формы организации биржевой торговли:

аукцион; система со специалистами; система с котировками, устанавливаемыми маркет-мейкерами; система, базирующаяся на заявках.

Биржевая торговая деятельность, сформированная в форме аукциона, подразумевает подачу и сопоставление заявок. Торг может быть организован в форме простого аукциона либо продавцом, который получает предложение покупателей, либо покупателем, который выискивает выгодное предложение от ряда потенциальных продавцов.

На закрытом аукционе, все покупатели делают собственные ставки одновременно, и ценные бумаги получает тот, кто совершил наиболее высокое предложение.Двойные аукционы более досконально соответствуют природе фондового рынка.

Посредники, называемые маркет-мейкерами, выставляют на определенной доске цены, согласно которым они имеют все шансы продать или преобрести ценные бумаги. Фондовые брокеры заключают сделки с ними по поручению своих клиентов. Маркет-мейкеры— игроки, которые динамично оказывают большое влияние на цены, выставляя собственные котировки, чтобы подтолкнуть мэркет-тейкеров вступить в игру.

«Твердая котировка» — котировка, с обязательством которой ее участник должен заключить сделку на содержащихся в ней условиях. При этом она способна являться как односторонней, так и двусторонней.

Индикативная котировка не связана с обязательством объявившего ее участника заключить сделку на содержащихся в ней условиях.

Система, базирующаяся на заявках, называется «мэтчинг». Данная система учитывает, что брокеры должны ввести в компьютер определенный код ценной бумаги, характер операции, стоимость и число ценных бумаг.

При поступлении заявки от аккредитованного участника торговли на приобретение ценных бумаг значимость денежной позиции автоматически уменьшается в системе торгов на сумму денежных средств, которые нужны с целью полного удовлетворения поданной заявки. В случае если получившийся итог отрицателен, тогда данная заявка не принимается к выполнению.

Электронные торги согласно системе «мэтчинг» вероятны только на рынках наиболее ликвидных ценных бумаг и как правило применяются с целью заключения крупных сделок, тогда как мелкие заказы чаще всего осуществляются через систему акцепта.

Значение фондовой биржи на сегодняшнее время возрастает, ее оценивают, как институт ценообразования и организатора торгов биржевым товаром.

Развитие биржевого дела в мире в современных условиях не изменило основу организации функционирования биржевой торговли, однако в работе бирж произошли значительные изменения, которые позволили сделать их работу более эффективной, облегчить процесс торговли, усовершенствовать систему коммуникаций. Очень видоизменило функционирования биржевого механизма использования электронных систем торговли, все больше торговля на биржах перемещается в электронные торговые системы, позволяющей заключать сделки практически круглосуточно, открывает доступ многим торговцам в биржевых площадок других стран благодаря современным коммуникационным технологиям. Так, например создание электронной биржи позволяет уменьшить трансакционные издержки производителей на 50 - 60% по сравнению с внебиржевым рынком и на 25 -30% - по сравнению с классическим биржевым рынком.

Исполняя роль инициатора торговли, фондовая биржа формируется так, как установлено законодательством, в форме некоммерческого партнерства, а организатор внебиржевой торговли обладает вероятностью установить собственную организационно-правовую форму лично. Инициатор торговли свою деятельность реализовывает как исключительную, в следствии этого фондовой бирже запрещено выступать в качестве организатора внебиржевой торговли.

2. Внебиржевой рынок ценных бумаг

Торговля ценными бумагами на фондовом рынке может происходить на разных торговых площадках. Традиционным местом купли-продажи ценных

бумаг является фондовая биржа. Биржевой рынок – это институционально организованный фондовый рынок, на котором обращаются наиболее высококачественные ценные бумаги и операции на котором совершают профессиональные участники. Торговля на этом сегменте рынка ведется по строго установленным правилам и только между биржевыми посредниками.

Внебиржевой рынок – это механизм заключения сделок с ценными бумагами вне фондовой биржи. Создание внебиржевого рынка изначально было связано с тем, что фондовые биржи предъявляли достаточно жесткие требования к обращающимся на них ценным бумагам и далеко не все компании удовлетворяли существующим критериям листинга, а, следовательно, их ценные бумаги не могли котироваться на бирже. Поэтому внебиржевой рынок создавался как альтернатива биржевому и позволял малым компаниям с небольшим уровнем капитализации продавать свои акции на рынке. Однако, деление фондового рынка в зависимости от места торговли на биржевой и внебиржевой достаточно условно, поскольку по мере его развития и повышения качества обращающихся на нем инструментов границы биржевого и внебиржевого сегментов постепенно стираются. Это касается и требований листинга (во внебиржевых электронных торговых системах они приближаются к требованиям листинга на бирже) и методов организации торговли (торговля на бирже все чаще происходит посредством использования удаленных торговых терминалов). В последнее время все большую популярность приобретает так называемая концепция «четырех рынков»:

- «Первый рынок» («First market») включает фондовые биржи, на которых заключаются сделки с ценными бумагами, прошедшими там листинг;
- «Второй рынок» («Second market») – внебиржевой рынок, на котором заключаются сделки с незарегистрированными на бирже ценными бумагами;
- «Третий рынок» («Third market») – внебиржевой рынок, на котором осуществляются сделки купли-продажи ценных бумаг, прошедших биржевой листинг, с участием сторонних посредников, не являющихся членами биржи;
- «Четвертый рынок» («Fourth market») – внебиржевой рынок,

позволяющий осуществлять операции купли-продажи ценных бумаг без привлечения профессиональных посредников – через компьютеризированную систему.

Таким образом, три последних рынка составляют внебиржевой оборот.

3. Зарубежный опыт организации биржевой торговли

В зарубежной практике биржа относится к категории непрерывно действующих рынков (continuous markets). Фондовые биржи (organized exchanges) являются основными местами проведения торговли ценными бумагами при соблюдении набора правил и инструкций. Рассмотрим особенности деятельности некоторых наиболее известных фондовых бирж.

По форме организации Нью-Йоркская фондовая биржа представляет собой акционерное общество, которое имеет 1366 членов. Работа биржи и деятельность членов регламентируются уставом и внутренними правилами и инструкциями. Управляет биржей избираемый ее членами Совет директоров, в состав которого входят 26 человек. Из них 12 человек являются членами биржи, а 12 - независимыми представителями, называемые "внешними директорами". Оставшиеся два члена - постоянные служащие биржи (председатель и его заместитель).

Чтобы стать членом биржи, необходимо купить место на бирже у сегодняшнего его владельца. Лицо, завладевшее биржевым местом, получает возможность участвовать в торгах, используя привилегии, предоставляемые биржей.

В зависимости от вида торговой деятельности члены биржи делятся на четыре категории:

- брокер-комиссионер;
- брокер, работающий в зале;
- биржевой трейдер;
- "специалист".

Брокеры-комиссионеры (comission brokers) собирают у брокерских фирм

заявки клиентов, доставляют их в зал биржи и отвечают за их выполнение. Брокерские фирмы, на которых работают брокеры-комиссионеры, за свои услуги взимают с клиентов комиссионные.

Биржевые брокеры (floor brokers), именуемые также "двухдолларовыми брокерами", выполняют в биржевом зале поручения других брокеров. Они помогают брокерам-комиссионерам, когда те не в состоянии самостоятельно справиться с большим потоком заявок клиентов. За свою помощь они получают часть комиссионных.

Биржевые трейдеры (floor traders) осуществляют операции только за свой счет, согласно правилам биржи, им запрещено выполнять поручения клиентов. Свою прибыль они получают, используя несбалансированность на рынке, которая приводит к временному завышению или занижению рыночного курса. Это позволяет им "купить дешевле, а продать дороже".

"Специалисты" (specialists) выполняют две основные функции. Во-первых, осуществляют исполнение заявок с ограничением цены, "стоп"-заявок и "стоп"-заявок с ограничением цены, действуя при этом как брокеры.

Заявка с ограничением цены (limit order) означает, что при подаче заявки брокеру инвестор указывает предельную цену исполнения. Если это заявка на покупку, то брокер должен исполнить ее по цене не выше предельной, а если это заявка на продажу - то по цене не ниже предельной.

При подаче "стоп"- заявки (stop order) инвестор должен указать так называемую "стоп"-цену. Сигналом к ее исполнению является наличие сделок, заключаемых по "стоп"-ценам.

При подаче "стоп"-заявки с ограничением цены (stop limit order) инвестор указывает две цены: "стоп"-цену и предельную цену исполнения. При совпадении цен сделок со "стоп"-ценой или превышении ее такая заявка превращается в заявку с ограничением цены.

Во-вторых, "специалист" действует как дилер по определенным группам акций. На "специалистов" биржей возложена задача поддержания стабильности на РЦБ тех бумаг, по которым они назначены вести операции. Для этого они

должны компенсировать временные дисбалансы между числом заявок путем покупки/продажи соответствующих ценных бумаг. "Специалисты" являются центральными фигурами на бирже. На Нью-Йоркской фондовой бирже более 2000 выпусков различных акций прошли листинг, все они "распределены" между 400 "специалистами".

Предметом торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже являются акции и американские депозитарные расписки (American Depository Receipts, ADR), выпускаемые американскими банками в качестве свидетельства о владении некоторым числом акций какой-либо иностранной компании, помещенных на депозите в банке страны, где она зарегистрирована. Выпустивший ADR банк гарантирует инвестору выплату в долларах США всех дивидендов; предоставляет инвестору получаемые от компании финансовые отчеты.

Чтобы зарегистрировать свои акции на Нью-Йоркской фондовой бирже, компания должна послать на биржу запрос. Основными критериями, которыми руководствуется биржа при принятии решения о допуске акций к торгам, являются следующие:

- степень национального интереса к данной компании;
- место компании в отрасли и ее стабильность;
- принадлежность компании к расширяемой отрасли и перспективы, которые позволили бы ей сохранить свои позиции.

Компании, чьи акции прошли регистрацию (листинг), должны ежегодно платить пошлину и предоставлять определенную информацию инвесторам. На бирже может допускаться делистинг и временная приостановка торговли (в случае ажиотажа). Существуют специальные требования листинга акций иностранных компаний.

В США действуют также Американская фондовая биржа (вторая по объему совершаемых оборотов), региональные биржи (специализируются на торговле ценными бумагами компаний, расположенных в определенном регионе), опционные и фьючерсные биржи. Последние механизмом своей работы существенно отличаются от фондовых бирж. На фьючерсных биржах

чаще всего ежедневно вводятся ограничения на цены вместо привлечения "специалиста". На Чикагской бирже опционов в обязанности "специалиста" входит лишь занесение поручений в свою книгу и их исполнение, а роль дилера выполняют один или несколько зарегистрированных маклеров (маркет-мейкеров). Подробнее информация о таких биржах будет представлена в разделах, посвященных производным ценным бумагам.

Все операции с ценными бумагами во Франции проводятся фирмами-членами биржи, называемыми "биржевыми обществами" (выполняют роль маклеров). Они уполномочены осуществлять торговлю ценными бумагами и финансовыми инструментами. Ценные бумаги могут котироваться на одной из семи фондовых бирж (в Париже, Бордо, Лилле, Лионе, Марселе, Нанси, Нанте), которые составляют единую биржевую систему, действующую по одним и тем же правилам регулирования.

Электронная торговля фондовыми ценностями организована с использованием терминалов, установленных в офисах фирм-членов биржи и связанных с центральными компьютерами Общества французских бирж. Такая система позволяет брокерам, сидя в своих офисах, вводить с терминалов заявки, которые направляются в определенный файл. В этом файле информация о заявках с ограничением цены доступна для инвесторов. Для заявки на проведение сделок по текущей рыночной цене подбирается встречная заявка с самой выгодной предельной ценой в этом файле.

Ценные бумаги, котируемые на бирже, попадают в одну из трех категорий: официальную котировку, второй список котировки, внебиржевую котировку. Официальный список включает акции крупных французских и иностранных компаний, все облигации. Второй ранок, более гибкий, предназначен для средних фирм. Ценные бумаги, невошедшие в официальную котировку или во второй список, могут обращаться без формальностей на внебиржевом рынке.

Лондонская фондовая биржа. Члены биржи разбиты на три категории:

- члены биржи, которые могут являться брокерами, дилерами или совмещают эти виды деятельности. Дилер может выполнять роль маркет-

мейкера (формирователя рынка), как правило, такую роль выполняют крупные дилерские фирмы. Основная их функция - активная покупка (продажа) ценных бумаг в установленный период времени, который называют обязательным периодом котировок. Формирователи рынка предлагают цены, по которым они хотели бы совершить сделки. Так как число формирователей достаточно велико, то между ними возникает конкуренция, что приводит к более обоснованным ценам на ценные бумаги;

- междилерские брокеры-фирмы, оказывающие посреднические услуги тем формирователям рынка, которые хотели бы взаимодействовать друг с другом анонимно;

- денежные брокеры. Основная их функция - заимствование ценных бумаг для формирователей рынка.

Торговля акциями в Гонконге имеет давнюю историю. Неофициально торговать ими начали еще в 1866 г., а первая официальная фондовая биржа появилась в 1891 г. В 1973 г. действовало четыре фондовых биржи, которые в 1986 г. слились в одну биржу под названием Гонконгская фондовая биржа.

Биржа характеризуется необычной схемой проведения торговых операций. Для каждого ее члена выделена специальная кабина или стол в операционном зале, где может находиться не более двух человек. Каждая кабина снабжена двумя телефонными аппаратами и двумя терминалами, один из которых работает в диалоговом режиме, а другой - только в режиме отображения информации.

Члены биржи вводят с терминала свои заявки, которые автоматически сортируются и попадают в файлы, соответствующие каждой группе ценных бумаг. Если одного из членов биржи заинтересовала какая-либо заявка, то он звонит пославшему ее лицу по телефону. После того как сделка состоялась, продавец должен в течение 15 минут ввести в компьютер информацию о ней.

В 1992 г. на бирже была введена электронная система клиринговых расчетов. С 1993 г. начала действовать электронная система подбора заявок.

Анализ исторической и зарубежной практики биржевой торговли

позволяет сделать следующие обобщения.

- Биржа является организованным оптовым рынком торговли ценными бумагами, действующим по особо установленным правилам.

- Биржевая торговля позволяет выявлять равновесную биржевую цену. Для решения этой задачи она обеспечивает открытость информации об эмитентах, ценных бумагах; стандартизирует условия установления цен, распространяет информацию о котировках и сделках.

- Участниками биржевой торговли являются члены биржи, как правило, это профессиональные участники рынка ценных бумаг. Члены биржи, по характеру их деятельности на биржевом рынке, могут делиться на определенные категории.

- Торговля ведется с использованием электронных систем, позволяющих обеспечивать автоматический режим подбора заявок и максимально быстрое распространение информации между участниками торгов.

- Биржа обеспечивает гарантию исполнения сделок, заключенных в биржевом зале, надежность ценных бумаг, которые котируются на ней (существует процедура допуска ценных бумаг к биржевым торгам - листинг); берет на себя обязанности служить посредником при осуществлении расчетов.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чем сущность фондовой биржи?
2. Каковы функции и роль фондовой биржи?
3. Какова организационная структура биржи?
4. Кто является членом фондовой биржи?
5. Какие требования предъявляются к биржевому залу?
6. Что включают правила совершения биржевых операций?
7. Какими документами оформляется спрос и предложение ценных бумаг?

Литература: 4; 5; 10; 19; 23.

Тема 3.2. Торговые системы рынка ценных бумаг

1. Понятие торговой системы фондового рынка и ее основные формы
2. Организация биржевой торговли
3. Основные механизмы биржевой торговли ценными бумагами

1. Понятие торговой системы фондового рынка и ее основные формы

Торговая система рынка ценных бумаг представляет собой совокупность форм и методов организации купли-продажи ценных бумаг, а также профессиональных участников, обслуживающих эти процессы.

Формы и методы организации торговли ценными бумагами имеют свои специфику на различных сегментах рынка ценных бумаг и могут различаться в зависимости от вида финансового инструмента, выступающего в качестве товара на этом рынке.

Инструментами фондового рынка являются основные и производные ценные бумаги, организация торговли которыми имеет некоторые отличительные особенности. В этой связи торговые системы можно классифицировать на:

торговые системы эмиссионных ценных бумаг;

торговые системы фьючерсных контрактов, опционов и других производных ценных бумаг.

Способы и механизмы организации и совершения сделок купли-продажи с различными финансовыми инструментами рынка ценных бумаг рассматриваются в специальных главах данного учебного пособия.

Торговые системы рынка ценных бумаг классифицируются также по сегментам рынка на:

торговые системы первичного рынка, для которого характерна организация купли-продажи ценных бумаг в форме размещения впервые выпущенных ценных бумаг;

торговые системы вторичного рынка, на котором осуществляется обращение ценных бумаг в форме перепродажи ранее выпущенных ценных

бумаг.

На первичном фондовом рынке эмитент может осуществлять размещение своих ценных бумаг собственными силами, либо прибегнуть к услугам профессиональных посредников, называемых андерратерами. Важными условиями первичного размещения ценных бумаг являются:

обеспечение каждому покупателю возможности ознакомления с условиями продажи и проспектом эмиссии до момента покупки ценных бумаг;

обеспечение равных ценовых условий для приобретения ценных бумаг первыми владельцами.

Отношения между эмитентом и андерратером могут строиться на договорной, либо конкурсной основе. При этом возможны два варианта взаимоотношений. Первый вариант предполагает, что профессиональный посредник принимает на комиссию ценные бумаги, получает комиссионное вознаграждение за реализованные ценные бумаги, а риск не размещения ценных бумаг остается на эмитенте. Второй вариант взаимоотношений складывается, когда посредник осуществляет операции по размещению ценных бумаг за свой счет. В этом случае андеррайтер выкупает у эмитента ценные бумаги по одной цене, а перепродает их в розницу инвесторам по биржевым или внебиржевым котировкам.

Следует отметить, что на вторичном рынке ценных бумаг торговые системы различаются на биржевую и внебиржевую. Общими характеристиками организации торговли на вторичном рынке ценных бумаг являются:

незначительный разрыв между ценой продавца и ценой покупателя;

несущественные колебания цен от сделки к сделке;

большое число участников продажи и возможность оперативной перепродажи ценных бумаг;

разнообразная номенклатура, предлагаемых к продаже ценных бумаг.

В свою очередь торговая система внебиржевого рынка ценных бумаг имеет ряд отличительных особенностей:

множественность продавцов ценных бумаг, которые осуществляют

торговлю одновременно в разных торговых местах и в произвольное время;

отсутствие у продавцов единого курса по ценным бумагам одного выпуска, одного эмитента и одного номинала.

Биржевая форма организации торговли ценными бумагами основана на следующих принципах:

проверка качества и надежности продаваемых ценных бумаг;

установление на основе аукционной торговли единого курса на одинаковые ценные бумаги одного эмитента;

гласность совершаемых на бирже торговых операций.

Биржевая торговая система имеет свои разновидности, которые определяются формой организации аукционной торговли, уровнем участия биржевых посредников (агентов) в процессе торговли.

В зависимости от уровня участия ЭВМ различают электронную и традиционные торговые системы. Электронная торговля ценными бумагами возникла около 15 лет назад, хотя ЭВМ в традиционной торговле ценными бумагами применяются уже давно. Компьютерные технологии использовались биржами для высвечивания на электронном табло биржевых цен, для учета биржевых сделок и контроля за ними. Примером такой компьютерной системы является также информационная система агентства “Рейтер”.

Подключив специальные терминалы в офисе к информационному каналу агентства, пользователь получает возможность “присутствовать” на торгах крупнейших мировых бирж, наблюдать за изменением текущих цен фирм-дилеров в ходе биржевых торгов, но не участвовать в них.

Функционирование электронной торговли включает в себя следующие этапы:

доступ и защита системы;

просмотр рыночной информации об объекте сделки;

ввод приказов на совершение сделок;

заключение сделок в режиме непрерывной торговли;

ведение книги учета приказов;

рассылка информации о сделках пользователям системы;

надзор и контроль за функционированием системы по каждой сделке.

К преимуществам электронной торговли ценными бумагами можно отнести:

возможность проведения торговых операций в любое время суток;

максимальный доступ брокеров из любого региона на мировые фондовые рынки;

относительно низкие операционные издержки;

высокий уровень конфиденциальности, позволяющий не раскрывать информацию о фирмах-участниках торговли;

появляется возможность увидеть одновременно несколько наилучших цен покупки и продажи, в то время как в традиционной биржевой торговле, как правило, одну наилучшую цену покупателя и цену продавца.

Несмотря на вышеперечисленные достоинства электронной торговли, они пока остаются недостаточно реализованными, что обуславливает невысокую ликвидность электронных рынков. Электронные торги затрудняют дилерам использовать в своих операциях профессиональную интуицию, основанную на деловом общении со своими контрагентами. Более того, к недостаткам электронной торговой системы в настоящее время можно отнести неспособность учитывать дополнительные условия приказов, а иногда и приостановки приказа на исполнение сделки.

В мировой практике функционирует, либо в стадии проектирования около 50 различных видов электронных торговых систем, из них половина предназначена для фьючерсной торговли.

2. Организация биржевой торговли

Торговля на фондовой бирже осуществляется сессиями. Это означает, что одновременно в биржевом зале не продаются все виды ценных бумаг. Существует порядок, согласно которому проводятся специальные сессии для продажи: акции коммерческих банков, акции других акционерных обществ,

облигации, другие виды ценных бумаг.

К моменту начала торговли ценными бумагами их курсы, как правило, уже известны. Котировальная комиссия биржи объявляет первоначальный (стартовый) курс ценных бумаг. Затем организуется собственно процесс торговли, который осуществляется различными способами:

групповым, когда в течение дня заявки на покупку и заявки на продажу накапливаются и один или два раза в день поступают в биржевой зал для торговли;

непрерывный, когда непрерывно осуществляется сравнение заявок на покупку и заявок на продажу, а при их совпадении сделка может совершаться в любое время сессии.

Торговля в биржевом зале ведется, как правило, в форме аукциона. При небольшом объеме спроса или предложения организуется простой аукцион либо покупателем (аукцион покупателя), либо продавцом (аукцион продавца). Простой аукцион может организовываться по типу английского аукциона, когда продавцы до начала торговли подают свои заявки на продажу ценных бумаг по начальной цене. В ходе аукциона при наличии конкуренции покупателей цена последовательно повышается, пока не останется один покупатель, предложивший самую высокую цену за ценные бумаги.

При голландском аукционе начальная цена продавца устанавливается на достаточно высоком уровне и потом последовательно снижается, пока один из покупателей не примет предложенные цены.

Разновидностью простого аукциона является заочный аукцион или аукцион втемную. Он предполагает, что покупатели одновременно предлагают свои заявки (ставки) на ценные бумаги. Покупает ценные бумаги тот, кто сделал самое высокое предложение. На основе аукциона втемную Министерством финансов РФ размещаются государственные краткосрочные долговые обязательства. Следует отметить, что простой аукцион предполагает конкуренцию либо продавцов, либо покупателей.

Двойной аукцион предполагает наличие конкуренции между продавцами

и покупателями одновременно. Эта форма организации биржевой торговли наиболее полно соответствует природе фондового рынка.

Известны две основные разновидности двойных аукционов:

онкольный аукцион преимущественно используется, когда торговые сделки с ценными бумагами заключаются редко, существует достаточно большой разрыв между ценой продавца и ценой покупателя и колебания цен от сделки к сделке достаточно велики, т.е. биржевой рынок недостаточно ликвиден. В этом случае заявки продавцов и покупателей предварительно накапливаются до определенных объемов и затем поступают в торговый зал биржи для одновременного исполнения.

непрерывный аукцион применяется в условиях ликвидного биржевого рынка.

Аукцион может осуществляться в форме выкриков, с помощью электронного табло, либо грифельных досок, а также на основе использования компьютеров.

Каждый из участников торговли знает о соблюдении приоритета цены, а при прочих равных условиях и второго приоритета – объема.

Котировка ценных бумаг представляет механизм выявления цены, ее фиксации в течение каждого дня работы биржи и предполагает обязательную публикацию цен в биржевых бюллетенях. Цена, по которой заключаются биржевые сделки и ценные бумаги переходят из рук в руки, называется биржевым курсом.

Различают следующие методы котировки биржевых курсов ценных бумаг:

метод единого курса, основанный на установлении единой цены;

регистрационный метод, основанный на регистрации фактических цен продавцов и покупателей.

Биржевая торговля, как правило, начинается с объявления курсов ценных бумаг, которые имели место в конце предыдущей сессии. Затем организуется процесс формирования биржевого курса текущей сессии. Следует иметь в виду, что осуществление данного процесса строится на соблюдении основных правил:

единый биржевой курс устанавливается (фиксируется) на уровне, который обеспечивает наибольшее количество торговых сделок:

заявки “продать по любому курсу” и “купить по любому курсу” удовлетворяются в первую очередь;

биржевые сделки совершаются преимущественно на основе заявок, содержащих максимальные цены на покупку и минимальные цены на продажу;

заявки, в которых указываются цены, приближающиеся к максимальным на покупку и к минимальным на продажу, удовлетворяются частично;

заявки, где указаны цены ниже искомого (единого) биржевого курса, стимулирующего увеличение числа заявок и биржевых сделок, не удовлетворяются.

Биржевая сделка считается утвержденной, если она зафиксирована контрактом, подписанным обеими сторонами сделки, или заключена в компьютерной системе биржи.

Котировка по регистрационному методу предусматривает фиксацию фактических цен покупки и продажи. Котировальная комиссия на основе данных книги регистрации торговых сделок определяет верхний и нижний пределы цен по каждому номенклатурному виду ценных бумаг. При этом в биржевых бюллетенях отражаются не все цены биржевых сделок, а только предельные, наиболее полно характеризующие динамику цен в течение биржевого дня.

3. Основные механизмы биржевой торговли ценными бумагами

Фондовой биржей признается только организатор торговли на рынке ценных бумаг, осуществляющий свою деятельность на основании лицензии и не совмещающий деятельность по организации торговли с другими видами деятельности, за исключением деятельности валютной биржи, товарной биржи, клиринговой, издательской деятельности, деятельности по распространению информации, а также с осуществлением деятельности по сдаче имущества в аренду. Для осуществления каждого из указанных видов деятельности должно быть создано отдельное структурное подразделение.

Механизм биржевых операций – это определенные формализованные и регламентированные действия по совершению данных операций. Этот механизм предполагает наличие субъектов (участников биржевых торгов) и объектов биржевых операций (ценные бумаги) и непосредственно процесс осуществления биржевой деятельности.

Согласно Закону «О рынке ценных бумаг», основными участниками торгов на фондовой бирже могут быть: дилеры; брокеры и управляющие. Иные лица могут совершать операции на фондовой бирже исключительно при посредничестве брокеров, являющихся участниками торгов.

Порядок допуска к участию в торгах и исключения из числа участников торгов определяется правилами, установленными фондовой биржей самостоятельно. Неравноправное положение участников торгов на фондовой бирже, а также передача права на участие в торгах на фондовой бирже третьим лицам не допускается.

Под объектом биржевой сделки следует понимать имущество определенного рода и качества, допущенное к обращению на бирже в порядке, установленном биржевым законодательством и внутренними документами биржи. К обращению на фондовой бирже допускаются: 1) эмиссионные ценные бумаги в процессе их размещения и обращения; 2) иные ценные бумаги, в том числе инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов в процессе их выдачи и обращения. Инвестиционные паи ПИФов допускаются к выдаче и обращению на фондовой бирже в случаях и порядке, которые установлены нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Допуск ценных бумаг эмитента к торгам на фондовой бирже осуществляется путем включения их в котировальный лист. Эта процедура называется листингом. Каждая фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру листинга и делистинга. Делистинг – исключение ценных бумаг из котировального списка. Инициатором листинга выступают эмитент или участник торговли.

Листинг эмиссионных ценных бумаг осуществляется фондовой биржей на основании договора с эмитентом ценных бумаг, а листинг инвестиционных паев паевого фонда – на основании договора с управляющей компанией этого ПИФа. Процедура листинга включает следующие этапы: предварительный; экспертиза; соглашение о листинге; поддержание листинга; делистинг.

Биржа может временно или совсем лишить компанию привилегий листинга. Это делается с целью защиты инвесторов.

Государственные ценные бумаги допускаются к биржевым торгам на основании официальных условий их выпуска. Ценные бумаги, не включенные в список обращаемых на фондовой бирже, могут быть объектом сделок на бирже в порядке, предусмотренном ее внутренними документами.

Ценные бумаги, допущенные к биржевым торгам, котируются. Котировка – это механизм выявления цены в процессе биржевых торгов в течение каждого дня работы биржи и публикация цен в биржевом бюллетене (котировальном листе). Не все ценные бумаги, допущенные к торгам, котируются.

Биржевые сделки – это взаимосогласованные действия участников торгов, направленные на установление, прекращение или изменение их прав и обязанностей в отношении биржевых товаров, совершаемые в помещении биржи в установленные часы ее работы. Эти сделки заключаются на ценные бумаги, допущенные к котировке и обращению на бирже.

Порядок совершения сделок определяется правилами, установленными на бирже. Согласно этим правилам, сделки заключаются уполномоченными на совершение биржевых операций лицами и регистрируются.

Процесс заключения биржевой сделки включает в себя: 1) введение заявок в систему биржевой торговли; 2) заключение сделки; 3) сверку параметров сделки; 4) взаиморасчеты (клиринг); 5) исполнение сделки, т. е. осуществление денежного платежа и встречной передачи ценных бумаг.

Основными типами сделок являются: 1) сделки с предъявлением товара; 2) индивидуальные форвардные сделки; 3) фьючерсные стандартные; 4) опционные сделки.

1. Сделки в отношении реального товара – простые биржевые сделки – это сделки, связанные с взаимной передачей прав и обязанностей в отношении реального товара. Данные сделки не предполагают наличия товара в месте проведения торгов: достаточно указания на возможность немедленного исполнения обязанности по передаче такого товара как существующего, а не будущего.

2. Форвардные сделки – сделки, связанные с взаимной передачей прав и обязанностей в отношении реального товара с отсроченным сроком его поставки. Специфика форвардных сделок состоит в отсрочке их исполнения. Предметом такой сделки может быть и будущий товар.

3. Фьючерсные сделки – сделки, связанные с взаимной передачей прав и обязанностей в отношении стандартных контрактов на поставку биржевого товара. Предметом фьючерсных сделок является уже не товар, а стандартный контракт на поставку биржевого товара. Этот контракт предполагает отчуждение (уступку) права продать или купить какой-либо товар, облеченный в форму особого товара, именуемого контрактом.

4. Опционные сделки – это сделки, связанные с уступкой прав на будущую передачу прав и обязанностей в отношении биржевого товара или контракта на поставку биржевого товара.

По степени условности выделяют твердые и условные сделки. Твердыми принято называть сделки, обязательства по которым не подлежат изменению. Сделки обязательны к исполнению в установленный в договоре срок и по твердой цене. Они стандартизированы по форме. Преимущество твердых сделок в том, что они заключаются на различные виды и объемы фондовых ценностей, а также в сроки, в соответствии с реальными потребностями контрагентов. Поэтому твердые сделки приемлемы тогда, когда известно движение денежной наличности. В условных сделках участники приобретают возможность за плату изменить обязательства по отношению к одной из сторон сделки. Пример такой сделки – опцион. Покупателю опциона предоставлено право отказаться от исполнения сделки в обмен на уплату премии, продавцу этого права не дано.

По времени исполнения различают кассовые и срочные сделки. Кассовые – это сделки немедленного исполнения, расчеты по которым производят сразу после их заключения. Предметом кассовых сделок всегда выступает фондовый актив, который на момент заключения договора физически существует и находится в собственности продавца.

Срочные — это сделки, которые имеют фиксированные сроки расчета, заключения и установления цены. Для данных сделок характерно наличие значительного промежутка времени между заключением и исполнением сделки. Чем дольше срок между датой заключения сделки и датой ее исполнения, тем большему риску подвергаются участники сделки, так как чем дольше срок, тем больше вероятность неисполнения сделки.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чем сущность торговой системы?
2. Каковы функции фондовой биржи?
3. Какова организационная структура биржи?
4. Кто является членом фондовой биржи?
5. Какие требования предъявляются к биржевому залу?
6. Что включают правила совершения биржевых операций?
7. Какими документами оформляется спрос и предложение ценных бумаг?

Литература: 3; 4; 18; 19; 25.

Тема 3.3. Учетная система на рынке ценных бумаг

1. Сущность учетной системы на фондовом рынке

2. Регистраторы и депозитарии как элементы учетной системы рынка ценных бумаг

3. Клиринговые операции на рынке ценных бумаг

1. Сущность учетной системы на фондовом рынке

Понятие учетной системы на российском рынке ценных бумаг впервые было определено в 1997 г. в совместном докладе ФКЦБ России, Минфина России и Банка России «О концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг». В докладе раскрывалось место и стратегия развития учетной системы в инфраструктуре национального фондового рынка. Так, согласно данному нормативно-правовому акту, учетная система — совокупность институтов, призванных учитывать и подтверждать права владельцев ценных бумаг. Учетная система состоит из депозитариев, регистраторов и эмитентов, которым дано право самостоятельно вести реестр.

Главная задача учетной системы на рынке ценных бумаг — выступать «свидетелем», подтверждающим наличие и характер правоотношений, в которые вступают участники рынка при совершении сделок с ценными бумагами (речь идет, как об отношениях, связанных с правами, закрепленными ценными бумагами, так и с правами на ценные бумаги как имущество). Также указывается, что подтверждение, осуществляемое учетной системой рынка ценных бумаг, является презюмирующим в системе доказательств по отношению ко всем другим способам подтверждения этих прав.

Так, согласно ст. 29 Закона «О рынке ценных бумаг»:

• право собственности на документарную ценную бумагу на предъявителя переходит к приобретателю:

— в случае нахождения ее сертификата у владельца — в момент передачи этого сертификата приобретателю;

— в случае хранения сертификатов документарных ценных бумаг на предъявителя 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 в депозитарии — с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;

— в случае учета прав на ценные бумаги в системе ведения реестра — с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

К институтам учетной системы рынка ценных бумаг относятся:

• депозитарии;

• регистраторы (реестродержатели);

• эмитенты, самостоятельно осуществляющие ведение собственного реестра именных ценных бумаг.

И депозитарии, и регистраторы являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг и для осуществления ими своей деятельности им необходима лицензия. Акционерное общество вправе самостоятельно вести реестр именных ценных бумаг, если число акционеров не превышает 50. В этом случае они не становятся профессиональными участниками, и им нет необходимости получать лицензию.

Как правило, учетные системы развитых фондовых рынков имеют иную структуру; они основываются на Центральных национальных депозитариях, которые создаются в соответствии с международными рекомендациями. Функции центральных депозитариев разных стран совпадают в основах, но могут существенно различаться в деталях. Главная задача Центрального депозитария — объединять все учетные институты страны в единую депозитарно-расчетную систему. Центральные депозитарии, как правило, являются собственностью участников рынка ценных бумаг. В целом ряде случаев значительная доля Центрального депозитария является собственностью государства. Как правило, государство принимает активное участие в

формировании Центрального депозитария, поскольку от качества инфраструктуры зависит эффективность функционирования национального рынка ценных бумаг. В некоторых странах, например в США, не существует Центрального депозитария в классическом понимании, однако есть учетный институт, который выполняет его функции.

2. Регистраторы и депозитарии как элементы учетной системы рынка ценных бумаг

Ценная бумага закрепляет за ее владельцем совокупность имущественных и неимущественных прав.

Например, акция гарантирует ее владельцу право на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, право на участие в управлении этим акционерным обществом, а также на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Для учета и подтверждения этих прав и функционирует учетная система, которая в нашей стране представлена депозитариями и регистраторами.

Реестродержа́тель (также регистра́тор) — профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг на основании договора с эмитентом. Деятельность регистратора по ведению реестра является исключительной и осуществляется при наличии лицензии, которую выдаёт Служба Банка России по финансовым рынкам. До октября 2014 года ведение реестра владельцев именных ценных бумаг могло осуществляться эмитентом самостоятельно, если число акционеров эмитента не превышало 50[1].

С 1 октября 2014 года установлен запрет на самостоятельное ведение реестра акционеров эмитентами[2].

Регистраторы занимаются деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг, т.е. осуществляют сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Регистратор осуществляет сбор, хранение и передачу документов и информации о лицевых счетах зарегистрированных лиц. От имени регистратора и по договору с ним функции по приёму и передаче информации и документов, необходимых для исполнения операций в реестре, от зарегистрированных лиц регистратору и обратно может осуществлять уполномоченное регистратором юридическое лицо — трансфер-агент.

Для ее осуществления необходимо обладать соответствующей лицензией, строго запрещено совмещать деятельность по ведению реестра с какой-либо другой.

Регистратор является своего рода посредником между эмитентом и акционером.

Он информирует зарегистрированных лиц о предстоящих общих собраниях акционеров, о выплате дивидендов и других корпоративных действиях эмитента.

На основании списка владельцев, предоставленного регистратором, эмитент производит выплату дивидендов.

Наличие развития экономики в стране характеризуется многими показателями и факторами. Одним из таких показателей является отлаженная система функционирования рынка ценных бумаг. Данный фактор является важным особенно тем, что без прозрачного и контролируемого процесса обращения ценных бумаг, и, прежде всего, акций, не может проходить цивилизованная и законная смена собственников, не могут осуществляться долгосрочные инвестиции в ценные бумаги с целью получения дивидендного дохода, вызывает сомнения легитимность приватизационных процессов, деформируются направления денежных потоков и их эффективность.

Для полноценной работы фондового рынка необходимо наличие всего спектра профессионалов и соответствующей инфраструктуры, что является основанием для создания полноценной системы депозитарного обслуживания в стране. Кроме того, уполномоченными государственными органами должен осуществляться внешний контроль за деятельностью участников депозитарной

системы для гарантии выполнения обязательств перед инвесторами и контроль за процессами изменения форм и прав собственности.

Актуальность исследования вопросов депозитарной деятельности обусловлена тем, что динамический переход к бездокументарной эмиссии ценных бумаг предусматривает требования по совершенствованию инфраструктуры депозитарной системы, а также наличие специализированной информационной архитектуры и прогрессивных технологий оформления фондовых операций. Современная депозитарная технология позволяет вести учет групповых свойств соответствующих ценных бумаг на счета депо клиента; обеспечивать своевременную передачу прав по ценным бумагам; делать инвесторам услуги по выплате дивидендов и организации клиринга, а также предоставлять услуги по хранению ценных бумаг[1].

Одним из основных элементов инфраструктуры фондового рынка является депозитарная деятельность, которая выступает составной системы учета прав на ценные бумаги. Нормативно-правовая и технологическая база депозитарной деятельности находится в процессе разработки и внедрения, многие вопросы не достаточно регламентировано действующим законодательством и требуют дальнейшего совершенствования. Значительная часть сделок на рынке ценных бумаг заключается вне системы организованной торговли. При этом состояние развития депозитарных технологий не позволяет обеспечить необходимый уровень депозитарного обслуживания инвесторов. Это снижает уровень доверия к инфраструктуре фондового рынка и приводит, в конце концов, к снижению, привлекаемых в экономику страны, объема средств.

Для развития рынка ценных бумаг важной задачей является совершенствование системы учета прав на ценные бумаги путем обеспечения их надежного хранения, оперативного доступа и перерегистрации прав собственности с минимальным риском для владельцев. Решение этой задачи должно стать одним из условий обеспечения привлекательности фондового рынка для всех категорий национальных и зарубежных инвесторов.

Услуги по ведению учета и обслуживания обращения счетов в ценных

бумагах, ответственного хранения всех видов ценных бумаг как в документарной, так и в бездокументарной формах является сферой деятельности Национальной депозитарной системы.

По Закону депозитарий ценных бумаг - это юридическое лицо, которое осуществляет исключительно депозитарную деятельность и может осуществлять клиринг и расчеты по сделкам с ценными бумагами. Депозитарная деятельность трактуется как предоставление услуг по хранению ценных бумаг независимо от формы их выпуска, открытие и ведение счетов в ценных бумагах, обслуживание операций на этих счетах (включая клиринг и расчеты по сделкам с ценными бумагами) и обслуживание операций эмитента относительно выпущенных им ценных бумаг.

Учитывая то, что подтверждения наличия и характера правоотношений по ценным бумагам является одним из краеугольных камней рынка ценных бумаг, а также в связи с тем, что неточное осуществление таких действий ведет к значительным рискам для этого рынка и всей экономики в целом, деятельность депозитариев является предметом специального регулирования со стороны государства, в частности - лицензирования. Любые другие организации и лица, не имеющие специальной лицензии, не вправе выполнять никакой функции депозитария[2].

3. Клиринговые операции на рынке ценных бумаг

Клиринговой деятельностью является деятельность по определению взаимных обязательств и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Клиринговая деятельность является лицензируемым видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Учет взаимных обязательств двух сторон сделки, без участия третьей стороны (частный клиринг), осуществляется операторами фондового рынка, т.е. брокерами, дилерами и управляющими на основании лицензии на осуществление основного вида деятельности. Однако в том случае, когда в определении взаимных обязательств принимают участие более двух сторон (централизованный

клиринг), требуется получение специализированной лицензии.

Основными отличительными признаками централизованного клиринга являются следующие:

совершение по сделкам, заключенным на бирже через внебиржевого организатора торговли;

организация не только зачета взаимных требований, но и исполнения нетто-обязательств;

перевод денег для погашения нетто-обязательств по указаниюклирингового центра через специальную расчетную организацию; онадолжна иметь лицензию банка или другой кредитной организации,открывать и вести специальные торговые счета участников торгов,делать переводы между ними по итогам клиринга;

поставка ценных бумаг для погашения нетто-обязательств по указанию клирингового центра через специальный расчетный депозитарий; он должен иметь лицензию ФКЦБ России, открывать и веститорговые счета депо для участников торгов, делать переводы междуними по итогам клиринга.

Клиринговые центры не имеют права совмещать клиринговую деятельность с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности в качестве организатора торговли или депозитария. Собственный капитал клиринговой организации должен быть не менее 100 тысяч МРОТ. Клиринг включает в себя 5 обязательных этапов:

сбор и сверку информации о сделках;

определение взаимных обязательств участников клиринга (кто,кому и сколько должен);

взаимозачет встречных обязательств (неттинг). Например, еслиучастник клиринга должен уплатить 100 тысяч рублей, а получить впогашение долга 120 тысяч рублей, то производится зачет (неттинг)обязательств на сумму 100 тысяч рублей;

вычисление нетто-обязательств (чистых обязательств), т.е. «живых» денег, или реальная поставка ценных бумаг. Чистое сальдо, именуемое «позицией»,

определяется на основе разницы между требованием участника и его обязательствами. Позиция считается «закрытой»,если сальдо равно нулю, и «открытой», если сальдо не равно нулю.Положительное сальдо свидетельствует о том, что объем требованийданного участника превышает его обязательства. При этом говорят, чтоу участника клиринга открыта «длинная позиция», и он называетсянетто-кредитором. В случае отрицательного сальдо, т.е. когда участникклиринга должен больше, чем должны ему, возникает «короткая позиция», а ее участник называется «нетто-должником»;

подготовку для участников клиринга отчета о его результатах, атакже документов, необходимых для ведения ими бухгалтерского учетаи своевременного погашения нетто-обязательств.

Обязательный состав услуг, предоставляемых клиринговым центром:

составление, направление и контроль исполнения документов, являющихся основанием для перевода денежных средств и поставки ценных бумаг по итогам сделки;

контроль за исполнением обязательств по совершенным сделкам;

управление системными рисками и рисками ликвидности, которые возникают в процессе исполнения обязательств по совершенным сделкам на рынке ценных бумаг.

Для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами клиринговая организация обязана формировать специальные фонды и распоряжаться ими с целью обеспечения исполнения обязательств по сделкам. Порядок формирования и использования специальных фондов, распределение и покрытие убытков в случае их возникновения и другие вопросы управления специальным фондом должны быть изложены в договоре на оказание клиринговых услуг. Источниками формирования специальных фондов могут быть денежные средства и ценные бумаги участников клиринга, находящиеся на их банковских счетах и на специальных разделах счетов депо. Режим указанных счетов допускает их использование только для закрытия позиций участников клиринга в случае недостаточности денежных средств и ценных бумаг для

исполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами. Для гарантии исполнения сделок на обслуживаемом рынке, клиринговый центр может также использовать предварительное (частичное или полное) депонирование ценных бумаг и денежных средств на счетах участников клиринга в депозитарии и расчетной организации. Другой мерой по снижению рисков неисполнения сделок является использование гарантий и поручительств третьих лиц. Клиринговые организации вправе предъявлять к участникам клиринга дополнительные требования, в том числе по достаточности собственного капитала. И их финансовому состоянию. При этом клиринговая организация может устанавливать для участников клиринга ограничения на размер их обязательств по сделкам с ценными бумагами, подлежащих клирингу. V Расчетно-клиринговые организации занимают центральное место в торговле производными ценными бумагами: фьючерсными контрактами и биржевыми опционами.

Вопросы для самоконтроля

1. Депозитарная деятельность на рынке ценных бумаг.
2. Регистраторы и их деятельность рынке ценных бумаг.
3. Государственное регулирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.
4. Клиринговая деятельность на рынке ценных бумаг.
5. Лицензирование на рынке ценных бумаг

Литература: 1; 7; 19; 20; 22.

Тема 3.4. Регулятивная инфраструктура рынка ценных бумаг

1. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг
2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в РФ

1. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг

Многочисленные споры о формах и методах регулирования финансового рынка и их соответствие реальным потребностям рынка и его участников свидетельствуют о том, что на отечественном финансовом рынке потенциал саморегулируемых организаций до сих пор так и не реализовался. Более того, в сфере регулирования данного рынка накопилось множество проблем, которые негативно влияют на эффективность операций на рынке и не вызывают доверия со стороны инвесторов.

Качественное усложнение и рост финансового рынка обуславливает потребность в развитии функций саморегулирования [1].

Вопросы механизмов функционирования саморегулируемых организаций на рынке финансовых услуг подробно рассматривают в своих работах такие украинские и российские ученые как: М. Бурмака, П. Ланськов, С. Мошенский, И. Дорошенко, Н. Шапран, С. Мищенко, Я. Миркин, В. Рубцов, А. Захаров, и ряд западных ученых-экономистов, таких как: А. Рот, Б. Борн, М. Хьюит, Р. Бернард.

Саморегулируемые организации были созданы с целью эффективной системы регулирования и контроля на финансовом рынке по инициативе Национальной комиссии по рынку ценных бумаг и фондового рынка.

Саморегулируемые организации - это неприбыльные, негосударственные организации, создаваемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг на добровольной основе с целью регулирования отдельных аспектов рынка на основе государственных гарантий поддержки, выражающихся в присвоении им государственного статуса саморегулируемой организации.

Появление саморегулируемых организаций за рубежом произошло в процессе естественного развития рыночных институтов в экономике, необходимости регламентации и упорядочения взаимоотношений бизнеса и

государства. Концепция саморегулирования соответствует традициям общего права и возникла на основе административного права США и Великобритании. Именно в США в 1792 году, стремясь к установлению ответственности и доверия на рынке ценных бумаг, 24 брокера подписали соглашение о едином уровне комиссионных и предоставление друг другу льгот во время переговоров, связанных с продажей ценных бумаг. Правительственные рычаги управления и контроля над профессиональными участниками рынка ценных бумаг появились гораздо позже - в начале XX века. Поэтому, сегодня не ставится под сомнение необходимость существования саморегулируемых организаций как одного из важнейших регуляторов рынка. Рассмотрим особенности становления саморегулируемых организаций в других странах. Так, например, древние традиции саморегулирования в финансовом секторе имеет Швейцария, где активно используются такие формы, как автономные кодексы поведения (например, Кодексы поведения Ассоциации швейцарских управляющих активами и Ассоциации швейцарских финансовых аналитиков), правила саморегулирования, признаны государственным регулятором - Федеральной банковской комиссией Швейцарии, другие саморегулируемые полномочия, предусмотренные законодательством. Ярким примером функций саморегулируемых организаций могут быть полномочия фондовых бирж по установлению и обеспечение соблюдения правил листинга, предоставленные в соответствии с законом о ценных бумагах и фондовых биржах, хотя в Швейцарии последние подлежат надзору со стороны Федеральной банковской комиссии. В Таиланде саморегулированию предшествовал переходный период. Сначала фондовая биржа была официальным правительственным регулятором рынка капитала. Затем был создан самостоятельный регулятивный орган, и фондовая биржа вновь стала организацией, основанной на членстве, с функциями саморегулирования. Учитывая, что первыми саморегулируемыми организациями на мировом финансовом рынке были профессиональные участники рынка ценных бумаг, аналогичная картина наблюдалась в Индонезии, где джакартская фондовая биржа была правительственным учреждением,

которое выполняло функции государственного регулятора. В Латинской Америке и Европе фондовые биржи возникли раньше государственных органов, осуществляющих регулирование рынка капитала. В странах этих континентов традиция регулирования поведения на рынке и практики членов биржи зародилась еще в первых профессиональных организациях - гильдиях.

Как показывает мировая практика, наиболее эффективным использованием принципов саморегулирования наблюдается в страны с большим опытом функционирования финансовых рынков. На нашей территории использование возможностей саморегулируемых организаций связано, прежде всего с переносом на них определенной доли расходов по регулированию, делегированием функций мониторинга рынка и другие аспекты детального администрирования, а также привлечение их к защите прав потребителей финансовых услуг и реализации образовательных программ [2].

Для более эффективного механизма регулирования финансового рынка, саморегулируемые организации (СРО) должны соответствовать общим принципам функционирования:

- СРО должна быть открытой для всех участников определенного доли рынка, которые готовы быть членами такой организации и обязуются выполнять ее правила и стандарты;
- СРО должна быть способна устанавливать для своих членов профессиональные правила и стандарты, осуществляя контроль над их выполнением;
- СРО со своей стороны должна придерживаться стандартов профессионального поведения, аналогичных тем, которые установлены для регуляторов, в частности, конфиденциальности и процедурной беспристрастности [3].

На эффективность регулирования в финансовом секторе негативно влияет слабая согласованность действий и недостаточное сотрудничество с профессиональными участниками рынка. При таких обстоятельствах переход к современной модели регулирования требует масштабного и достаточно глубокого реформирования существующей системы регулирования на финансовом рынке. Инициатором полноценного саморегулирования должно

стать государство, объединяющее потребителей финансовых услуг. Бесспорно, саморегулирование является экономически целесообразным, поскольку оно способствует эффективности правил и освобождает государственные органы от функции надзора. Несмотря на это существует ряд рисков в системе саморегулирования, по которым стоит предложить контрмеры по их уменьшению или нивелирования (табл. 1).

Таблица 1

Основные риски системы саморегулирования

Риск	Контрмера
Коррупция	коллегиальное управление и информационная открытость, мобильность и оперативность смены руководства регулятора
Отсутствие эффективного контроля	коллективная ответственность (репутация и материальная), коллегиальное управление
Непрофессионализм	конкуренция между СРО, коллективная ответственность, квалификационные требования, как результат - реальное очищение рынков от дилетантов
Конфликт интересов	информационная открытость, конкуренция между СРО, кодекс этики и профессионального поведения
«Карманные» организации	достаточное количество членов и размер взноса в компенсационный фонд, информационная открытость, конкуренция между СРО
Картельные сговоры, барьеры для входа новых участников	множественность и конкуренция между СРО, антимонопольное законодательство

Итак, мы видим, что на каждый вид риска в системе саморегулирования существует несколько мер по его уменьшению. Поэтому правительственные регуляторы финансового рынка должны отработать определенную модель развития саморегулируемых организаций на данном рынке.

Контроль, осуществляемый саморегулируемыми организациями, за действиями своих членов является более жестким и эффективным, чем государственное регулирование. При этом государство, как правило, отдает часть своих полномочий и функций по надзору и регулированию рынка саморегулируемым организациям, чтобы профессиональные операторы рынка сами устанавливали для себя правила игры и осуществляли контроль за их выполнением, имея в виду, что этот контроль (по объему и качеству)

значительно результативнее за надзорную деятельность, которую осуществляет государство.

Для усиления роли саморегулируемых организаций и профессиональных объединений на финансовом рынке необходимо осуществить следующие мероприятия:

способствовать созданию с участием СРО страховых и гарантийных фондов, которые должны обеспечивать дополнительную защиту прав инвесторов и потребителей финансовых услуг.

создать консультативно-экспертный совет (КЭС) из числа представителей министерств и ведомств (регуляторов), профессиональных участников рынка и предпринимательских сообществ различных сегментов рынка финансовых услуг: а) проанализировать проблемы регулирования на рынке; б) выявить слабые и сильные стороны; в) сформулировать рекомендации и альтернативы регулирования.

принять на государственном уровне концепцию развития саморегулирования.

реализовать реформу путем взаимодействия бизнеса и власти.

проводить мониторинг внедрения и совершенствовать обнаруженные на практике недостатки [5].

Рост и совершенствования рынка обусловливают потребность в постоянном обновлении механизмов регулирования и надзора путем повышения роли саморегулируемых организаций как эффективного механизма регулирования рынка финансовых услуг, ведь активно действующая система саморегулирования создает дополнительные возможности для развития субъектов рынка путем введения единых правил и стандартов деятельности, а также комплексного решения проблемных вопросов с учетом точки зрения участников рынка.

Итак, по данным исследования можно сделать следующий вывод, что саморегулируемые организации, будучи неприбыльными объединениями профессиональных участников на финансовом рынке, благодаря своей работе

способствуют усилении контроля за соблюдением нормативных требований, правил и стандартов деятельности, улучшению взаимодействия с государственными органами и обеспечению стабильности финансового рынка в целом.

2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в РФ

Государственное регулирование РЦБ включает:

- установление обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников РЦБ и ее стандартов;

- регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;

- лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;

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

- запрещение и пресечение деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Органами, реализующими регулирующее воздействие государства на рынке ценных бумаг, являются:

- Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ);
- Министерство финансов РФ;
- Центральный банк РФ.

ФКЦБ является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг через определение порядка их деятельности и по определению стандартов эмиссии ценных бумаг. Руководитель ФКЦБ является по должности федеральным министром.

Определим основные функции ФКЦБ. Федеральная комиссия:

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

- утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, проспектов эмиссии ценных бумаг эмитентов и порядок регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг;

- разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;

- устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, котированию и листингу, расчетно-депозитарной деятельности;

- устанавливает обязательные требования к порядку ведения реестра;

- устанавливает порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии;

- устанавливает порядок, осуществляет лицензирование и ведет реестр саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг;

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

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

- утверждает квалификационные требования, предъявляемые к лицам и организациям, осуществляющим профессиональную деятельность с ценными бумагами, к персоналу этих организаций;

- устанавливает и определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории Российской Федерации ценных бумаг,

выпущенных эмитентами, зарегистрированными в РФ;

- осуществляет надзор за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении;

- устанавливает соотношения между размерами объявленной эмиссии акций на предъявителя и оплаченного уставного капитала.

Министерство финансов РФ регистрирует выпуски ценных бумаг корпораций (кроме кредитных организаций), субъектов федерации и органов местного самоуправления; лицензирует фондовые биржи, инвестиционные компании и инвестиционные фонды; устанавливает правила бухгалтерского учета операций с ценными бумагами; осуществляет выпуск государственных ценных бумаг и регулирует их обращение.

Центральный банк РФ регистрирует выпуски ценных бумаг кредитных организаций; осуществляет операции и регулирует порядок осуществления кредитными организациями операций на открытом рынке ценных бумаг, ломбардного кредитования и переучета векселей; устанавливает и контролирует антимонопольные требования к операциям на рынке ценных бумаг кредитных организаций; регулирует деятельность на РЦБ клиринговых организаций и организаций, производящих безналичные расчеты по сделкам с ценными бумагами.

Вопросы для самоконтроля:

1. Принципы функционирования саморегулируемых организаций
2. Основные функции СРО
3. Государственное регулирование саморегулируемых организаций.
4. Государственное регулирование ФР.

Литература: 4; 5; 10; 19; 23.

РАЗДЕЛ 4. УПРАВЛЕНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Тема 4.1. Анализ рынка ценных бумаг

1. Фундаментальный анализ рынка ценных бумаг
2. Технический анализ рынка ценных бумаг
3. Психологический анализ рынка ценных бумаг

1. Фундаментальный анализ рынка ценных бумаг

Фундаментальный анализ ценных бумаг – комплекс исследований вероятных факторов, оказывающих влияние на финансовую устойчивость компании, от которой зависит рыночная стоимость акций этой компании. Фундаментальный анализ, в отличие от технического анализа, помогает понять, стоит ли приобретать акции той или иной компании, или их лучше продать.

Проводится фундаментальный анализ ценных бумаг на трех уровнях:

1 уровень: Анализ общего экономического положения страны

На первом этапе проводится аналитика показателей, которые характеризуют динамику потребления и накопления, динамику производства, а также общее финансовое состояние страны. Иными словами, оцениваются общие условия, в рамках которых планируется провести инвестиционную политику. Однако даже если на этом этапе выявляется, что условия для проведения инвестиционной деятельности неблагоприятны, существует вероятность найти отрасль, которая будет выгодна для совершения инвестирования.

2 уровень: Анализ состояния экономической отрасли

На данном этапе проводится отраслевой анализ и выбирается наиболее подходящая область для инвестирования. Отрасли можно условно разделить на три группы:

Устойчивые отрасли – отрасли, которые стабильно развиваются и мало подвержены влиянию макроэкономических изменений в стране. Такие отрасли занимаются производством товаров длительного потребления, независимо от

фазы деловой активности спрос на них остается неизменным. Инвестирования в ценные бумаги такой отрасли высоконадежны, однако обладают малой доходностью для инвестора.

Циклические отрасли – производят товары, предназначенные для длительного пользования, а также средства производства. Эти отрасли обладают прямой зависимостью от цикла деловой активности. Приобретать ценные бумаги данных отраслей при общем спаде производства абсолютно невыгодно, а во время экономического подъема такие вложения будут не только надежны, но и высокодоходны.

Растущие отрасли – сравнительно новые экономические области, которые переживают период восстановления. К ним относятся высокие технологии. Этим отраслям присущ существенный темп роста по сравнению с динамикой ВВП. Все средства идут в развитие производства, за счет этого увеличивается рыночная стоимость активов такой компании, ожидается высокая прибыль, однако инвестирование в отрасли такого рода носит высокорисковый характер.

3 уровень: Анализ инвестиционного состояния предприятия

Посредством расчетов различных финансовых коэффициентов, происходит оценка данного предприятия. Расчет коэффициентов проводится на основании финансовой отчетности компании, полученные результаты сравниваются с нормативными показателями по каждому коэффициенту.

Фундаментальный анализ ценных бумаг осуществляется двумя способами:

Первый способ: традиционное направление фундаментального анализа, проводится по принципу «сверху-вниз». Таким образом, сначала анализируется общая экономическая ситуация в стране, затем – прогнозируется состояние какой-либо отрасли, завершается фундаментальный анализ оценкой отдельного предприятия.

Второй способ: анализ проводится «снизу-вверх», начиная с аналитики отдельно взятой компании, затем переключается на какую-либо отрасль, а в итоге завершается анализом общей ситуации в экономике страны.

2. Технический анализ рынка ценных бумаг

Успех торговой стратегии определяется правильным выбором биржевого актива. Помогут в этом методы фундаментального и технического анализа. С помощью фундаментального анализа можно найти тех эмитентов, акции которых обладают потенциалом к росту, а также определить, какова внутренняя стоимость данных ценных бумаг. Для этого подробно анализируется финансовая отчетность компании и положение дел в соответствующей отрасли. Процесс этот кропотливый и длительный, поэтому фундаментальный анализ используют в своей работе инвесторы, вкладывающие деньги на долгий срок.

Трейдеры, участвующие во внутридневных торгах, не располагают свободным временем для столь подробной оценки активов (хотя отдельные методики фундаментального анализа они всё же используют). Для них важно вовремя распознать изменение действующей на рынке тенденции и успеть открыть торговую позицию в направлении движения данного тренда. Поэтому им нужны аналитические инструменты, которые дают быструю подсказку для принятия решения. Технический анализ (ТА) как раз и относится к таким инструментам.

Технический анализ строится на трех постулатах:

• Рынок учитывает все факторы.

• Движение цен подчинено тенденциям.

• История всегда повторяется.

В отличие от фундаментального анализа, который исследует причины изменения цены, для технического анализа важен лишь сам факт движения цены, а именно – в каком направлении она движется, находится ли она в пределах какого-то интервала и в течение какого времени.

Таким образом, технический анализ основывается на методах оценки рынка с использованием биржевых графиков. Предметом ТА становятся графики движения цены различных активов или индексов, а также изменения объема торгов за определенный период времени. На валютных и фьючерсных рынках дополнительно анализируется объем открытых позиций.

Учитывая то, как изменялась цена в прошлом при аналогичных обстоятельствах, ТА позволяет строить прогнозы вероятного изменения цены в ближайшей перспективе.

Базовым понятием ТА является упомянутый выше тренд (от англ. trend – тенденция). Тренды различаются в зависимости от направления движения. Восходящий тренд наиболее благоприятен для инвесторов – пока цена растет, они видят, как растет их прибыль.

Нисходящий тренд может создать проблемы инвесторам, но пугаться его не стоит. Фондовый рынок развивается циклически, потому на смену спаду всегда приходит рост. К тому же в распоряжении участников торгов есть биржевые инструменты и стратегии, с помощью которых можно зарабатывать и на снижении рынка.

Третий и последний тренд называется боковым. В данном случае график цены будет колебаться в определенном ценовом канале, который снизу и сверху ограничен уровнями, которые получили название уровень поддержки и уровень сопротивления. При достижении уровня сопротивления большинство инвесторов начинают продажи, т.к. не уверены в дальнейшем росте цены актива. В результате происходит разворот, и цена идет вниз до тех пор, пока при достижении уровня поддержки актив не становится снова привлекательным для покупки. В боковом тренде рынок может находиться до 60% времени – при отсутствии важных экономических новостей цены будут колебаться между уровнями поддержки и сопротивления.

Рано или поздно цена пересечет линии поддержки и сопротивления, и тогда трейдеры окажутся перед выбором: означает ли это, что на рынке сформировался новый тренд? Ведь, с другой стороны, пересечение границ сформировавшегося ценового канала может быть ложным, и через короткое время цена вернется на старые уровни. Определенным индикатором может служить объем торгов – в большинстве случаев ложный пробой происходит на небольших объемах.

В подобные моменты важно помнить об основных функциях технического

анализа – подтверждающей и предсказательной. С помощью подтверждающей функции можно определить, насколько устойчивым является текущий тренд. Для этого сравнивают объемы торгов и количество трейдеров, действующих в направлении тренда и против него. С другой стороны, с помощью предсказательной функции можно определить уровень на графике, где возможен разворот.

Стоит помнить, что выводы технического анализа носят вероятностный характер. Однако и этого достаточно для построения успешной торговой стратегии: хорошим результатом будет, если сбудутся два из трех предсказаний.

Исходной информацией для технического анализа являются графики, отражающие статистические показатели: цены и объем торгов, а также параметры спроса и предложения. При этом методы ТА могут заметно отличаться. К основным методам относятся Классический анализ, Индикаторный анализ, Анализ объемов торгов и Свечной анализ.

При классическом анализе на графике чертятся линии трендов и направления движения цены, а также ценовые уровни. Получающиеся в результате фигуры позволяют судить о продолжении или развороте уже имеющегося тренда. К примеру, о продолжении тренда говорят фигуры «флаг» и «вымпел». Фигура «треугольник» свидетельствует о неопределенности, а фигуры «голова и плечи» и «кратные вершины» будут признаками разворота.

К индикаторному анализу относятся математические функции для определения трендовых и контртрендовых индикаторов. Трендовые индикаторы показывают направление основной биржевой тенденции, фиксируют ее образование и завершение. С помощью контртрендовых индикаторов можно определять перекупленные и перепроданные активы.

При анализе объемов торгов оценивается влияние объемов сделок с активом на динамику цены, и на этой основе даются прогнозы дальнейшего поведения стоимости актива.

Анализ графика японских свечей позволяет строить ценовые прогнозы в зависимости от особых комбинаций свечей, которые из-за положения на графике

приобретают определенную смысловую нагрузку. Свечной анализ позволяет находить точки возможной смены тренда, а также сообщает о балансе сил продавцов и покупателей.

Методы технического анализа основаны на математических моделях, что делает их ценными в условиях всеобщей компьютеризации. Благодаря этому они могут быть интегрированы с информационно-торговыми комплексами (в частности, с наиболее востребованной торговой платформой Quik), а также с торговыми роботами, которые принимают решения о покупке и продаже актива в автономном режиме.

3. Психологический анализ рынка ценных бумаг

Торговля на фондовом рынке базируется на взаимодействии трех определяющих компонентов: управление капиталом, анализ и психология торговли. Зачастую именно эмоциональная составляющая определяет успешность работы на рынке или приводит к полному краху. Эмоции искажают наше восприятие, заставляют совершать действия, которые приводят к потере инвестиций. Эмоции подводят даже опытных профессионалов. И в этом нет ничего удивительного – в торговле участвуют живые люди, действия которых основаны почти на одних и тех же показателях, ценовых графиках. Однако одни трейдеры на этом зарабатывают, а другие – теряют свои деньги. Не обуздав свои эмоции, на рынке акций заработать практически невозможно.

Не тему психологии фондового рынка написано много книг, проводится множество семинаров и лекций. Почему же трейдеры чаще всего принимают убыточные и неправильные решения. Почему они обманывают сами себя и позволяют себя обманывать? Какие основные ошибки характерны для большинства трейдеров рынка ценных бумаг?

Несомненно, самоуверенность. Каждый инвестор убежден, что знает то, чего другие инвесторы не знают. Независимо от того, чьими средствами он управляет – собственными или чужими. Также следует отметить излишний оптимизм и близорукость. Трейдеры часто фокусируются исключительно на

краткосрочных потерях или доходах, не пытаясь предсказать движение собственного капитала в долгосрочной перспективе.

К наиболее распространенным ошибкам относится также практика разделения счетов: все свои счета инвесторы воспринимают раздельно, а рассматривать их необходимо как цельный капитал.

Стабильный заработок на ценных бумагах невозможен без знания и понимания психологии фондового рынка. Необходимо пересмотреть отношение к своим инвестициям. В связи с возможностью как падения, так и роста котировок, важно осознавать, что в какой-то момент времени стоимость активов может приносить как убыток, так и прибыль. Именно в момент падения или роста цены акций инвестор должен собрать всю свою волю, не поддаваться случайным порывам эмоций, которые приводят к поспешным (как правило, неудачным) сделкам на фондовом рынке.

Важно понимать процессы, которые происходят на основании оценки психологии поведения толпы на рынке акций. Основой всего являются жадность, надежда и страх, они напрямую влияют на действия каждого инвестора. В процессе торговли кроме одного конкретного трейдера участие принимает множество других игроков, и их мнение по поводу того или иного события заранее узнать и предсказать нельзя. Когда большой процент инвесторов однозначно воспринимает информацию и, базируясь на нее, совершает определенные действия, рынок начинает подчиняться мнению толпы. И это мнение становится фактором, который двигает цены. Такова психология фондового рынка. Вот почему для успешной торговли на рынке ценных бумаг необходимо учитывать настроения и мнения других участников, двигаться в общем тренде и не пытаться противостоять потоку.

Успешный инвестор – всегда реалист. Он точно знает, что имеет в данный момент времени и старается максимально объективно оценивать свои ожидания. Получив убыток в результате неудачной сделки, он тщательно анализирует ошибки и вступает в игру только в том случае, если полностью уверен в положительном результате. Профессиональный инвестор не оправдывает свои

неудачи или ссылается на мифы фондового рынка, которые помешали ему получить прибыль. Он понимает природу возникновения всех распространенных мифов и заблуждений, и старается не идти у них на поводу.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чем сущность фундаментального анализа рынка ценных бумаг?
2. Как осуществляется технический анализ фондового рынка?
3. В чем заключается необходимость психологического анализа?

Литература: 1; 7; 8; 10; 19; 23.

Тема 4.2. Развитие, классификация и особенности мировых фондовых бирж

1. Развитие и особенности европейских фондовых бирж

2. Деятельность фондовых бирж на американском континенте

3. Фондовый рынок стран Ближнего Востока, Африки, Азии, Австралии и Океании

1. Развитие и особенности европейских фондовых бирж

В начале XVI в. открылись первые биржи в Антверпене и Лионе. На Антверпенской бирже обращались торговые векселя, долговые обязательства ни-дерландского правительства и отдельных городов, а также португальского и анг-лийского королей.

Здесь уже производилась публичная подписка на займы и пуб-личная котировка ценных бумаг; появились первые маклеры[42] - посредники в куп-ле-продаже ценных бумаг. Однако расцвет Антверпенской биржи оказался крат-ковременным. После взятия и разграбления Антверпена испанским герцогом Альбой (1567) в период войны между Испанией и Нидерландами биржа пришла в упадок. Этому способствовало прекращение платежей испанского и французского королей по займам. В самом конце XVI в. произошел крупный биржевой крах.

В XVII в. в связи с быстрым экономическим ростом Голландии центром международного биржевого оборота стал Амстердам. В Амстердаме открылась удобная торговая площадка для операций с акциями первых акционерных об-ществ. В 1622 г. Ост-Индская акционерная компания наладила куплю-продажу акций на бирже. Четвертая причина связана с быстрым ростом банков и появле-нием множества частных инвесторов, стремящихся быстро разбогатеть через игру на бирже.

С 1672 г. объектом биржевой торговли на амстердамской бирже стали обли-гации нидерландского государственного займа. Именно к этому периоду относится появление термина «фондовая биржа». К середине XVIII в. на

амстердамской бирже котировались ценные бумаги 44 видов, а в конце того же века - 100 видов. В это время появились первые руководства по биржевой игре.

На Амстердамской фондовой бирже закладывались основы техники и орга-низации капиталистического биржевого оборота. Наряду со сделками за налич-ный расчет (с немедленным переходом ценных бумаг от продавцов к покупате-лям) совершались срочные сделки, при которых передача и оплата ценных бумаг происходили по истечении определенного времени с момента заключения сделки. Именно поэтому многие считают Амстердамскую биржу первой фондовой бир-жей в прямом смысле этого слова.

В XVIII в. крупнейшим фондовым рынком становится Лондонская фондо-вая биржа. До этого времени в Лондоне обращались акции только трех компаний:

Ост-Индской, Африканской (торговавшей рабами) и Гудзоновой (торговавшей в Северной Америке). В конце XVII в. был учрежден Английский банк, возникло множество акционерных торгово-промышленных компаний, были выпущены об-лигации государственных займов. Быстро рос оборот ценных бумаг. После орга-низации Южно-океанской торговой компании в 1711 г. наметился подъем. Курс акций к 1720 г. поднялся в 10 раз и составил 1050 % номинальной стоимости. Это привело к биржевому буму и началу спекулятивного учреждения акционерных компаний с целью взвинчивания курсов акций и получения биржевой прибыли. Данные процессы получили название «грюндерство».

Широкое распространение получило мошенничество. Так, из 202 компаний, основанных за два года (1718-1720), большинство оказались дутыми, а многие но-сили фантастический характер.[43] Английский парламент принял «акт о мыльных пузырях» (Bubble Act), согласно которому все АО, учрежденные с 1718 г. без раз-решения правительства, подлежали ликвидации. Обанкротились не только дутые компании, но и Южно-океанская компания, которая лоббировала подписание правительственного акта, надеясь таким образом убрать конкурентов.

Это приве-ло к краху фондовой биржи в 1720 г.

Так началось регулирование биржевой деятельности. К концу 1760-х гг. 150 брокеров на базе Лондонской фондовой биржи создали клуб подписчиков, кото-рые выставляли заявки на куплю-продажу контрактов, т. е. фактически подписы-вались на покупку в будущем определенных контрактов (уже тогда фактически совершали форвардные и опционные сделки). В 1773 г. члены клуба проголосова-ли за изменение имени и стали называться - «Фондовая биржа». В этом же году было приобретено собственное здание и впервые появилась надпись (Stock Ex-change), вход в нее стал платным (6 пенсов).

В 1802 г. Лондонская фондовая биржа приобрела характер самоорганизую-щейся, самоуправляемой закрытой частной корпорации и была перенесена в спе-циально построенное для биржевой торговли здание. Право на посещение биржи получили только члены этой корпорации; новые члены принимались путем бал-лотировки при наличии рекомендаций от двух действующих членов биржи. Воз-главлял биржу комитет, избираемый ее членами.

Наряду с фондовыми, получали развитие товарные, фрахтовые, золотые, а в XX в. - целый ряд других бирж, прежде всего биржи деривативов.

Первая формализация правил биржевой торговли произошла в 1812 г. В 1880 г. была создана Ассоциация фондовых бирж, и уже к началу XX в. в стране было открыто свыше 20 бирж. После Второй мировой войны началось их быстрое слияние, поглощение и к 1965-1973 гг. данный процесс был завершен.

В ходе Первой мировой войны и последующей депрессии международное господство бирж сворачивалось. Отсутствие надежных каналов передачи опе-ративной биржевой информации приводило к разобщенности фондовых бирж. Региональные биржи обслуживали преимущественно местные потребности, но с 1970-х гг. в биржевом движении наметились тенденции к координации.[44]

В 1989 г. был запущен проект по оперативному ценовому обеспечению - Price and Information Project for Europe (PIPE), что привело к объединению

ин-формационных баз бирж и созданию эффективно работающей системы информа-ционного обеспечения котировками и заявками.

Далее Парижской биржей была создана система Евролист (Eurolist), предна-значенная для одновременной котировки акций крупнейших компаний на всех биржах, входящих в Европейскую ассоциацию фондовых бирж.

Новый этап во взаимодействии фондовых бирж связан с волной слияний клиринговых и регистрационных организаций, обслуживающих различные фон-довые биржи.

В XXI наметился новый уровень координации и взаимодействия бирж и брокеров, ведущий к формированию общего биржевого пространства с едиными правилами и системами взаимоконтроля и взаимных обязательств. С этой целью была создана Capital Market Surveillance Services (CMSS) - Служба надзора за рынком капитала. Новая организация к 2005 г. стала обслуживать не только евро-пейские, но и американские, австралийские и азиатские биржи и биржевых бро-керов многих континентов, а также оперативно предоставлять необходимую ин-формацию государственным органам, контролирующим биржи. В настоящее время она объединяет 20 фондовых бирж.

Во второй половине 1990-х гг. активизировался процесс слияний бирж. Не-мецкая биржа продолжала активно устанавливать связи с региональными биржа-ми и часто поглощала их: сначала фондовую биржу Австрии, а через нее - Венгрии.

В 1990-х гг. начался этап жесткой конкуренции, чему способствовало бур-ное развитие новых информационных технологий.44 Они позволяли снабжать не-обходимой биржевой информацией всех заинтересованных участников независи-мо от места их нахождения, что сузило сферы деятельности региональных, а за-тем и более крупных бирж.

2. Деятельность фондовых бирж на американском континенте

В США деятельность фондовых бирж регулирует Комиссия по ценным бу-магам и биржам (Securities and Exchange Commission - SEC).

Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange -NYSE) - круп-нейшая в мире, возникла в 1790-х гг. и торговала правительственными облига-циями, выпущенными для финансирования 80-миллионного долга, образовав-шегося в ходе войны за независимость.[54] В 90-х гг. XVIII в. в стране было уч-реждено свыше 300 АО, акции многих из них обращались на биржах.

С самого начала биржа строилась как общенациональная организация, и по-сле установления современного наименования руководство биржи и брокеры ук-репили международные связи и стали активно сотрудничать с рядом европейских бирж, ведущими зарубежными брокерскими конторами и банками.

В 1976 г. были введены новые правила обслуживания заявок на покупку-продажу ценных бумаг - оборот заявок по предписанному порядку (Designated Order Turnaround - DOT). Эта система совершила своеобразную революцию в ор-ганизации торгов: были автоматизированы основные торговые операции, сокра-тилось время между выставлением заявок и их исполнением. Система ДОТ позво-лила совместить поставку небольших заявок в электронной форме с реальными торгами в биржевом зале. Позднее система была усовершенствована, ее сменила Сверхпунктуальная система (Superdot). Заявки на торги в электронной форме ста-ли принимать не только от членов биржи, но и от клиентов. В результате сформи-ровался значительный объем внебиржевой торговли. Внебиржевая торговля пре-вратилась в непосредственное продолжение биржевой. Это стало основным на-правлением последующего развития бирж.

В последнее время сложно четко разграничить биржевую и внебиржевую торговлю. Формальным различием становится показатель, которым биржи поль-зуются для оценки комиссионных или учета операций, необходимых для опреде-ления объема деятельности обслуживающих организаций. Внебиржевая торговля в США за 1996 г. превысила 100 млрд, за 1999 г. - 200 млрд, а за 2004 г. – 400 млрд сделок и составила сумму почти в 100 трлн долл.

Важным шагом в развитии компьютеризации стала Интегрированная техно-логическая сеть, позволившая автоматизировать все операции по

обслуживанию торгов в 1994-1996 г., в том числе расчеты, регистрацию и поставку ценных бумаг (с 1996 г. система беспроводная).

В апреле 2005 г. Нью-Йоркская биржа объявила о поглощении Архипилаго Холдинге (Archipelago Holdings Inc.), что привело к изменению организационной структуры биржи и формы собственности. Из неприбыльной организации, управ-ляемой своими членами, биржа трансформировалась в компанию, целью которой стало получение прибыли. Клубный характер деятельности основной массы бирж не соответствовал жестким требованиям времени и от него отказался ряд других крупнейших бирж: в 2001 г. - Немецкая фондовая биржа, Лондонская фондовая биржа и Euronext; в 2002 г. - Чикагская торговая биржа и в 2005 г. - Чикагская фондовая биржа.

На Нью-Йоркской фондовой бирже ежедневно совершаются сделки с 1,5 млрд акций на сумму свыше 46 млрд дол.; продаются ценные бумаги 2,8 тыс.

компаний с объемом капитализации в 20 трлн дол., в том числе 460 неамери-канских с объемом капитализации свыше 7 трлн дол.[56]

В 1971 г. в США была организована автоматизированная система котировок Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам, созданная НА-СДАК. Это автоматическая коммуникационная сеть, цель которой - обеспечение дилеров и брокеров внебиржевого рынка информацией о продаваемых через эту систему ценных бумагах. При помощи НАСДАК прежде всего происходит котировка цен, сами же сделки совершаются в процессе переговоров по телефону между продав-цами и покупателями. Чтобы акции могли продаваться и покупаться через систе-му НАСДАК, эмитенты должны иметь установленное минимальное количество акций в обороте, а их активы - соответствовать определенным стандартам. Кроме того, необходимо пройти процедуру листинга в НИСЕ.

Если фирма, ведущая торговлю через систему НАСДАК, имеет в штате специалиста, выполняющего сделки по какой-либо ценной бумаге, она может вы-ступать в качестве дилера, продавая клиенту свои ценные бумаги или покупая у него за свой собственный счет. Если фирма не имеет такого

специалиста, то она может выступать только в качестве брокера.

Брокеры, занимающиеся покупкой или продажей акций, продаваемых через НАСДАК, просматривают котировки, еженедельно публикуемые в бюллетенях НАСДАК или на так называемых розовых листах, в поисках наилучших цен для исполнения.

Акции, продаваемые через систему НАСДАК, можно разделить на несколь-ко групп:

• акции небольших фирм, функционирующих в традиционных отраслях;

•ценные бумаги крупных кредитно-финансовых учреждений, которые ограничивают сферу хождения своих акций внебиржевым рынком;

•акции компаний, учрежденных в перспективных отраслях экономики и способных превратиться в крупные корпорации;

•акции небольших компаний, занимающихся разведочным бурением на нефть и газ;

•государственные и муниципальные ценные бумаги;

•американские депозитарные свидетельства и иностранные ценные бумаги;

•новые выпуски акций.

За последние 20 лет объем торгов на бирже каждые десять лет удваивался и в 2005 г. составил 2 млрд дол. против 0,5 млрд долл. в 1985 г.2 В системе НА-СДАК котируются ценные бумаги 3200 компаний (на 400 больше, чем на Нью-Йоркской фондовой бирже). В настоящее время технологию НАСДАК применяют в 29 странах, она стала основой для организации торгов на многих биржах мира с 400 видами финансовых продуктов, основанных на индексах НАСДАК.

Летом 2005 г. НАСДАК поглотила инновационную фондовую структуру 1п- sti-net (INET), учрежденную в 1969 г. и сочетающую биржевую и внебиржевую торговлю широким спекром финансовых инструментов. Об амбициозности и аг-рессивности биржи свидетельствует тот факт, что в марте 2006 г. НАСДАК рас-сматривала вопрос покупки Лондонской фондовой биржи.

Chicago Stock Exchange основана в 1882 г. для торговли местными акциями

и облигациями. В 1949 г. биржа поглотила фондовые биржи среднего запада - Сент-Луиса, Кливленда и Миниаполиса. С момента основания она носила четко выраженный региональный характер. Однако за последние двадцать лет появи-лись новые инструменты, что позволило бирже постепенно выйти на общенацио-нальный, а в ряде случаев - и на мировой рынок. Более того, биржа сконцентри-ровала основной оборот рынка ряда новых специфических биржевых продуктов - торговлю инструментами, связанными с фондовыми индексами и стандартизиро-ванными контрактами, не привязанными к определенному региону.

В Чикаго существует вторая относительно небольшая фондовая биржа с классической системой организации торгов Chicago Board Options Exchange (CBOE). Атмосфера торгового зала больше похожа на клуб, каждый член кото-рого знает практически все о своем коллеге.

В США имеются также небольшие фондовые биржи: American Stock Ex-change, в Бостоне - Boston Stock Exchange, Pacific Exchange, Philadelphia Stock Ex-change, в Цинциннати -National Stock Exchange (ранее Cincinnati Stock Exchange), International Securities Exchange, в Канзасе - Kansas City Board of Trade. Биржа в Канзасе основана для торговли зерном. В 1856 г. торги приостановлены в связи с гражданской войной и восстановлены в 1869 г. Биржа стала первой (1982 г.) в стране торговать фьючерсами, основанными на фондовых индексах.

Все перечисленные биржи[57] еще в конце 80-х - начале 90-х гг. прошлого века стали переходить на компьютерную систему организации торгов. В 1980-х гг. они попали под регулирование фондовых бирж.

В начале XXI в. биржи Arizona Stock Exchange и Virt-x pic (ранее известная как Tradepoint) из-за недостаточного объема торгов практически прекратили су-ществование и были изъяты из регулирования Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам.

Для более полного понимания деятельности фондовых бирж необходимо рассмотреть фьючерсные биржи. С формальных позиций они относятся к

спе-цифической сфере деятельности, которая в США регулируется отдельно от фон-довой. Однако в ряде других стран регулирование фьючерсной деятельности со-вмещено с фондовой. Тем не менее, по форме деятельности, содержанию опера-ций и сущности предмета торгов фьючерсные биржи непосредственно примы-

кают к фондовым. К тому же многие фондовые биржи все чаще занимаются дея-тельностью, ранее считавшейся классической для фьючерсных бирж. Практиче-ски все они имеют фьючерсные и опционные подразделения, а в отдельных слу-чаях они создают родственные специализированные биржи.

Основные фьючерсные биржи США - Chicago Board of Trade (CBOT), Chi-cago Mercantile Exchange (CME), New York Mercantile Exchange (NYMEX), The Commodity Exchange, Inc. (COMEX).

Старейшая и крупнейшая биржа CBOT учреждена в 1848 г. для централи-зации торговли зерном. В настоящее время она занимается фьючерсами на сель-скохозяйственные и финансовые продукты, а с 1982 г. - опционами на фьючер-сные контракты. В 1986 г. она поглотила небольшую региональную фьючерсную биржу, специализирующую на средних контрактах, - The MidAmerica Commodity Exchange. CBOT стала первой фьючерсной биржей, которая наряду с обычной (дневной) сессией ввела вечернюю торговую сессию, что позволило расширить сферы деятельности и подключить к бирже регионы других часовых поясов.

3. Фондовый рынок стран Ближнего Востока, Африки, Азии, Австралии и Океании

Развитие фондового рынка Ближнего Востока определяется общим эко-номическим ростом региона. Добыча нефти стимулировала ускоренный рост фондового рыка. Нефтедоллары, первоначально появившиеся на европейских и частично американских фондовых рынках, достаточно быстро стали обращаться на формирующихся местных рынках.

В настоящее время фондовые биржи пере-росли региональное рынки и все чаще действуют глобально.

Объем ссудного капитала и уровень ликвидности фондового рынка в реги-оне растут такими темпами, что при сохранении существующей тенденции он способен догнать американский рынок в ближайшее десятилетие. На Ближнем Востоке действуют 11 активных фондовых бирж, в стадии становления находится биржа в Сирии, которая приступила к деятельности в 2006 г.

Тель-Авивская фондовая биржа[61] - наиболее старая и крупная биржа региона (капитализация рынка составляет 68 млрд дол.)- В листинге биржи представлено около 700 компаний и 1000 видов ценных бумаг.

Специфической особенностью биржи является ее закрытый характер: она состоит всего из 28 членов, в том числе 12 банков (один из них Банк Израиля) и 16 брокерских фирм. За последние 10 лет не было принято ни одного нового чле-на; информации о бирже меньше, чем об аналогичных западных биржах.

Одним из подразделений биржи является клиринговый дом, который сразу после торгов оперативно и надежно (за все время существования было всего два крупных сбоя) производит необходимые расчеты и поставки.

Saudi Arabian Monetary Authority по размерам практически равна Тель-Авивской бирже. Капитализация рынка в Саудовской Аравии составляет 65 млрд дол.

На третьем месте по уровню капитализации и развитию фондовой торговли находятся Объединенные Арабские Эмираты (капитализация рынка достигла 28 млрд дол.). Основным ограничением в большинстве арабских стран является то, что иностранные инвесторы имеют право владеть не более 49% местных компа-ний, однако в последние годы в этой сфере наметились позитивные изменения.

Dubai International Financial Exchange проводит значительную работу по формированию спроса и предложения на бирже как на государственном, так и на частном уровне. Ведется работа по организации первичного размещения ценных бумаг, особенно приватизируемых предприятий индийских и других азиатских

стран, что должно привлечь к бирже крупных инвесторов. Это наиболее космопо-литичная биржа в регионе?

Amman Stock Exchange была открыта в 1999 г. Фондовый рынок в стране существует последние 30 лет, его биржевая форма появилась как результат го-сударственного реформирования рынка. Биржа является частной неприбыльной организацией, на которой работают 30 брокерских фирм. Через биржу можно лег-ко оперировать на десяти других арабских биржах, в том числе и на имеющих ог-раничения по иностранному присутствию.

Bahrain Stock Exchange. В начале 1980-х гг. после коллапса кувейтской компании Souq Almanakh и взлета цен на нефть правительство страны совместно с Международной финансовой корпорацией подготовило Технико-экономическое обоснование фондовой биржи.

Важным шагом в деятельности биржи стала работа по организации свободного листинга компаний на биржах, действующих в арабских странах. В 2002 г. в стране были полностью сняты ограничения для фондовой деятельности иностранцев, что позволило зарубежным инвесторам через систему двойного листинга торговать практически на любой бирже Ближнего Востока, в том числе и на тех, где сохранялись ограничения, например на Кувейтской.

Кувейтская фондовая биржа действует с 1984 г., торговать на ней могут только жители и компании стран Ближнего Востока.

Muskat Securities Market (Oman) учреждена декретом Султана в 1988 г. и приступила к деятельности в 1989 г. Наиболее открытая для иностранных инве-сторов биржа на Ближнем Востоке, полностью интегрированная в мировое бир-жевое сообщество: в 2000 г. сняты все ограничения для иностранных инвесторов; отсутствуют налоги на дивиденды и прибыль на капитал; принят двойной листинг местных компаний с Лондонской фондовой биржей. Отличительной особенно-стью биржи является то, что она представляет в одном лице государственный ор-ган, призванный регулировать и контролировать фондовую деятельность, и биржу.

Palestine Stock Exchange основана в 1995 г. как акционерная компания для

реализации проекта реструктуризации экономической инфраструктуры Палести-ны. В год учреждения в листинге биржи насчитывалось 27 компаний, к 2000 г. их количество сократилось до 22, к концу 2005 г. возросло до 26. Биржа полностью компьютеризирована. В первый год на ней было всего четыре члена, в 2000 г. - 7 и в 2005 г. - 12. Вначале биржа работала один день в неделю, но уже через два го-да приступила к полноценной работе пять дней в неделю.

Особое место среди бирж Ближнего Востока занимает Турция. С точки зре-ния развития биржевого движения биржи Турции тяготеют к европейским, а не азиатским. Тем не менее турецкие биржи все чаще опираются на арабских клиен-тов и связи с ближневосточными биржами, во многом способствуя их развитию. В 1990-х гг. руководство биржи инициировало создание Федерации евроазиат-ских фондовых бирж.[64] На момент организации в федерации было 12 членов, а к 2006 г. их число возросло до 35. Стамбульская фондовая биржа фактически ор-ганизует и направляет деятельность федерации и ее членов.

Корни Стамбульской фондовой биржи уходят в середину XIX в. в Der-saadet Securities Exchange, которая уже в 1866 г. сотрудничала с Амстердамской и Лондонской фондовыми биржами.[65] После создания Турецкой республики биржа законодательным актом 1929 г. была реорганизована в Стамбульскую фондовую и валютную биржу. В ходе кризиса 1929 г., последующей депрессии и Второй мировой войны биржа фактически свернула свою деятельность. Ее возрождение началось только в начале 1980-х гг. Современную структуру и название биржа приобрела в 1986 г. В 1989 г. иностранцам было разрешено свободно торговать на бирже и переводить за рубеж полученные доходы. В 1992 г. биржа стала членом Всемирной федерации бирж.

На Африканском континенте действуют 17 фондовых бирж, включая Объединенную биржу в Абиджане, которая обслуживает страны Южноафрикан-ского валютного блока. Наиболее крупные и старые биржи находятся в Египте и в ЮАР. Многие небольшие африканские биржи имеют существенные особенности, что тормозит приток зарубежных вложений и затрудняет освоение бирж ино-странными инвесторами.

Первоначально толчок африканскому фондовому движению был дан метро-полиями, в свою очередь, развитие Лондонской фондовой биржи во многом опре-делялось инвестициями в развитие золота и алмазов в Южной Африке. В настоя-щее время капитализация рынка в стране достигла 250 млрд дол.

8 ноября 1887 г. была открыта Йоханнесбургская фондовая биржа для раз-мещения и торговли акциями компаний, учрежденных для разработки золотых рудников, открытых в 1886 г. В 1995 г. на бирже были допущены к торгам ино-странные члены, стал проводиться двойной листинг компаний с Лондонской фон-довой биржей и была введена автоматизированная торговля ценными бумагами.

На Южно-Африканскую фьючерсную биржу (1990) обращаются фьючерс-ные контракты на фондовые индексы и поставку долгосрочных государственных облигаций, контракты на трехмесячные процентные ставки, местную валюту, а также зерновые. Кроме того, на бирже открыта опционная торговля на поставку фьючерсов.

Самая старая биржа на континенте находится в Египте, в Александрии (1883 г.). К 1950 г. биржа вошла в число пяти наиболее крупных бирж мира. В 1995 г. в стране произошла массовая приватизация (было приватизировано 120 компаний), и торговлю на бирже организовали по чикагской модели. С конца 1990-х гг. на бирже ежегодно проводится несколько крупных первичных разме-щений ценных бумаг, что привлекает крупных инвесторов (особенно иностран-ных). Особенностью биржи является то, что торговая неделя и некоторые правила торгов соответствуют исламским традициям.

На многих биржах Африки сохраняются ограничения для иностранных ин-весторов. Так, предел владения иностранным инвестором в местной компании ограничен 75% в Акре и 50% в Найроби. На этих же биржах имеются свои особен-ности в организации и времени проведения торгов. А в Касабланке и Тунисе тор-говые часы и обычаи отвечают западным стандартам. Абиджанская (Кот-Дивуар) и Тунисская фондовые биржи по технике торгов тяготеют к

Лондонской фондо-вой бирже.

В Австралии и Океании расположены 10 фондовых, 3 фьючерсные и 3 товарные биржи, торгующие фьючерсами и опционами.

В Японии действует второй по величине фондовый рынок мира. Токийская фондовая биржа является крупнейшей биржей региона и третьей в мире по вели-чине (с учетом НАСДАК). Она основана в 1878 г. В настоящее время в листинге находится около 2 тыс. компаний с капитализацией почти 4,6 трлн дол, что в полтора раза превышает аналогичный показатель Лондонской фондовой биржи. Ежедневный объем торгов ценными бумагами достигает 30 млрд дол.

История фондовых бирж Японии весьма поучительна. В первой половине прошлого века в стране было около 24 фондовых бирж. В начале прошлого века Токийская фондовая биржа приоткрыла деятельность для иностранных банков и брокеров. Как следствие, три ведущих банка Европы и США открыли на бирже свои представительства. Биржа играла важную роль в мобилизации государствен-ных капиталов для подготовки к военным действиям. Целый ряд государственных облигаций имел международное хождение: они размещались за рубежом или по-ступали во вторичное обращение на биржи США и Германии.

Во время Второй мировой войны были установлены барьеры для иностран-ного участия в деятельности биржи, ситуация сохранялась вплоть до последней трети XX в. В 1943 г. 11 фондовых бирж были объединены в Японскую фондовую биржу, которая стала ведущей.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чем заключается особенность фондовых рынков Австралии и Океании?

2. Как развиваются фондовые рынки Америки?

3. Какова организационная структура бирж Африки?

Литература: 4; 5; 10; 19; 23.

Тема 4.3. Формирование и управление портфелем ценных бумаг

1. Сущность портфеля ценных бумаг и его классификация
2. Принципы формирования портфеля ценных бумаг
3. Управление портфелем ценных бумаг

1. Сущность портфеля ценных бумаг и его классификация

Фондовый рынок, являясь одним из перераспределительных механизмов в экономике, позволяет субъектам хозяйствования и населению инвестировать денежные средства в особый вид финансовых активов – ценные бумаги и формировать портфель ценных бумаг.

Объектом портфельного инвестирования могут выступать ценные бумаги, которые различаются по доходности, ликвидности, волатильности и другим экономическим характеристикам, но обладающие такими общими свойствами как обращаемость, доступность, стандартность. Совокупность экономических характеристик и свойств ценных бумаг формируют их инвестиционные качества, отражаемые в специальной оценке ценных бумаг – рейтинге. Рейтинговые исследования обычно проводятся профессиональными участниками рынка ценных бумаг с присвоением ценным бумагам буквенных символов в соответствии с уровнем их качества:

- высший – AAA;
- высокий – AA;
- выше среднего – A;
- средний – BBB;
- посредственный – BB;
- спекулятивный – B;
- спекулятивный с высоким риском – CCC;
- спекулятивный со средним риском – CC, C;
- не представляющие ценности (просроченные) ценные бумаги – DDD, DD.

Рейтинг не дает инвесторам конкретных рекомендаций деятельности, но повышает их информированность, которая наряду с мониторингом, техническим и фундаментальным анализом позволяет выработать стратегию инвестирования и формирования портфеля ценных бумаг.

Портфель ценных бумаг – это совокупность ценных бумаг, принадлежащих институциональному или индивидуальному инвестору, служащая для достижения поставленных инвестиционных целей и выступающая как целостный объект управления.

Комбинирование ценных бумаг с различными экономическими характеристиками в портфеле позволяет последнему иметь такие инвестиционные качества, которые недостижимы при инвестировании средств в отдельные виды ценных бумаг. Портфель ценных бумаг является самостоятельным продуктом на фондовом рынке со специфическим инвестиционным качеством. Изменение состава и структуры портфеля ценных бумаг в процессе управления им, позволяет удовлетворять новые требования инвесторов при изменениях на фондовом рынке и экономике в целом.

При формировании портфеля ценных бумаг любой инвестор стремится иметь безопасный, ликвидный и доходный портфель. Эти характеристики и определяют основные принципы формирования портфеля ценных бумаг.

Под **безопасностью** портфеля понимается его неуязвимость от потрясений на рынке, стабильность получения дохода. **Ликвидность** портфеля ценных бумаг заключается в возможности немедленной реализации ценных бумаг, входящих в портфель, без существенных потерь в их стоимости. Под **доходностью** портфеля понимается возможность получения дохода на инвестированные в ценные бумаги денежные средства при определенном уровне риска.

При формировании портфеля ценных бумаг инвесторы могут ставить различные цели. Основными из них являются: получение дохода, сохранение капитала, приращение капитала.

В определенные периоды развития экономики инвесторы могут ставить при формировании фондовых портфелей таки цели, как перераспределение собственности, расширение сферы влияния; доступ за счет владения ценными бумагами к имущественным и неимущественным правам; использование приобретенных ценных бумаг в расчетах за выполненные работы, услуги, поставленный товар и т.п.; спекулятивная игра с ценными бумагами; хеджирование рисков на финансовых рынках и т.д.

Для достижения поставленных целей инвесторы могут создавать различные по срокам, составу и структуре фондовые портфели с приемлемым для них соотношением риска и дохода. Перечисленные характеристики портфелей ценных бумаг выступают их классифицирующими признаками по видам (рис. 4.10).

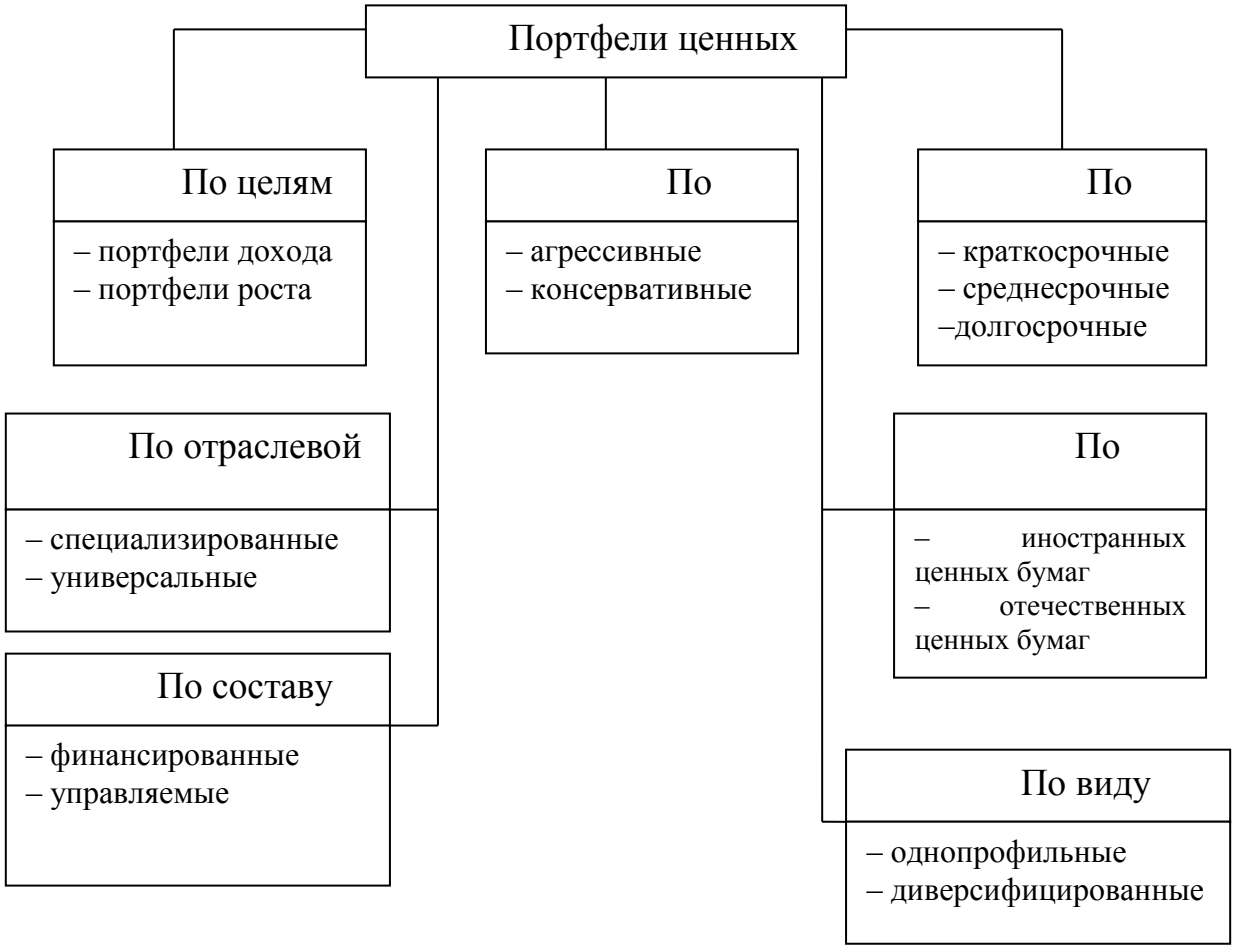

Рис. 4.10. Классификация портфелей ценных бумаг

В зависимости от целей, которые ставит инвестор, выделяют **портфели дохода и портфели роста.**

Портфель дохода ориентирован на получение достаточно высоких и стабильных доходов в форме дивидендных, процентных выплат на вложенный капитал. Портфель этого вида состоит, как правило, из надежных ценных бумаг, приносящих высокий или средний доход при среднем или минимальном уровне риска.

Портфель роста отражает стремление инвестора к увеличению капитала за счет приобретения ценных бумаг с быстро растущей курсовой стоимостью. Если инвестор нацелен на быстрый максимальный прирост капитала, то можно говорить о **портфеле агрессивного роста**, который является достаточно рискованным, но и самым высокодоходным. Если же инвестор включает в портфель ценные бумаги, курсовая стоимость которых характеризуется невысокими, но устойчивыми темпами роста, то можно говорить о **портфеле консервативного роста**, нацеленном на сохранение капитала.

В зависимости от стратегии, выбранной инвестором, различают **агрессивные** и **консервативные портфели ценных бумаг**.

Агрессивный портфель формируется из высокорискованных и, соответственно, самых доходных ценных бумаг различных эмитентов, венчурных компаний. Агрессивная стратегия инвестора характеризуется участием в спекулятивной игре на фондовом рынке, возможностью быстрого роста вложенных средств и сопряжена с высоким риском.

Консервативный портфель состоит из надежных ценных бумаг с небольшим риском, гарантирующих возврат вложенных денежных средств и приносящих невысокий доход. Консервативная стратегия инвестора прежде всего направлена на защиту вложений от инфляции и сохранение капитала.

По виду ценных бумаг, включенных в портфель, последний может быть **однопрофильным**, состоящим из ценных бумаг одного вида (портфель акций, портфель облигаций и т.д.) и **диверсифицированным**, состоящим из разнообразных ценных бумаг. Формирование диверсифицированных портфелей

ценных бумаг предпочтительнее, так как позволяет снизить риски и с большей вероятностью гарантирует получение дохода или прирост курсовой стоимости ценных бумаг.

По составу фондовые портфели могут быть **фиксированные** и **управляемые** (меняющиеся). **Фиксированные** портфели сохраняют вою структуру и состав в течение установленного инвестором срока. Например, срока погашения входящих в него ценных бумаг. **Управляемые** портфели имеют меняющуюся структуру и состав, постоянно обновляются для получения максимально возможной отдачи от вложенных средств.

Портфели ценных бумаг также могут иметь отраслевую, территориальную специализацию, быть ориентированными только на кратко- , средне- или долгосрочные ценные бумаги.

2. Принципы формирования портфеля ценных бумаг

Портфель ценных бумаг – совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика.

Как правило, портфель представляет собой определенный набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью обеспечения и риска, а также бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, то есть с минимальным риском потерь по основной сумме и текущим поступлениям.

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений. Под безопасностью понимается неуязвимость инвестиций на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Безопасность обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений. Ликвидность вложений – это их способность участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг), или быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то

доходность будет низкой, так как те, кто предпочитают надежность, будут предлагать высокую цену и собьют доходность.

Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наиболее оптимального сочетания между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор ценных бумаг призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска серьезных потерь служит диверсификация портфеля, т.е. приобретение определенного числа различных ценных бумаг. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам.

Исходной информацией для формирования портфеля ценных бумаг служит информация о изменениях стоимости ценных бумаг получаемых с фондовой биржи, на основании которых рассчитываются необходимые инвестору показатели риска и доходности активов. Однако при формировании портфеля зачастую возникают вопросы выбора того или иного финансово инструмента с примерно одинаковыми показателями риска и доходности, либо финансовый менеджер не может определиться в выборе потенциального актива для инвестирования по какой-либо другой причине (слишком большой выбор финансовых инструментов на рынке, отсутствие дополнительной информации и т.д.).

Основным преимуществом портфельного инвестирования является возможность выбора портфеля для решения специфических инвестиционных задач.

Для этого используются различные модели портфелей ценных бумаг, в каждой из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля, и ожидаемой им отдачей (доходом) в определенный период времени. Соотношение этих факторов и позволяет определить тип портфеля ценных бумаг. Тип портфеля – это его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска. При этом важным

признаком при классификации типа портфеля является то, каким способом и за счет какого источника данный доход получен: за счет роста курсовой стоимости или за счет текущих выплат – дивидендов, процентов.

Выделяют два основных типа портфеля:

портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов (портфель дохода);

портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (портфель роста).

Было бы упрощенным понимание портфеля как некой однородной совокупности, несмотря на то, что портфель роста, например, ориентирован на акции, инвестиционной характеристикой которых является рост курсовой стоимости. В его состав могут входить и ценные бумаги с иными инвестиционными свойствами. Таким образом, рассматривают еще и портфель роста и дохода.

Портфель дохода ориентирован на получение высокого текущего дохода – процентных и дивидендных выплат. Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, характеризующихся умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенностью этого типа портфеля является то, что цель его создания – получение соответствующего уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого для консервативного инвестора. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка с высоким соотношением стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости.

Портфель регулярного дохода формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска.

Портфель доходных бумаг состоит из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет. Цель данного типа портфеля – рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере, поэтому именно темпы роста курсовой стоимости совокупности акций, входящей в портфель, и определяют виды портфелей, входящие в данную группу.

Портфель агрессивного роста нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в данный тип портфеля являются достаточно рискованными, но вместе с тем они могут приносить самый высокий доход.

Портфель консервативного роста является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит, в основном, из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Нацелен на сохранение капитала.

Портфель среднего роста представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом обеспечивается средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, а доходность – ценными бумагами агрессивного роста. Данный тип портфеля является наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску.

Формирование данного типа портфеля осуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая – доход. Потеря одной части может

компенсироваться возрастанием другой. Охарактеризуем виды данного типа портфеля.

Портфель двойного назначения. В состав данного портфеля включаются бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов, первые приносят высокий доход, вторые – прирост капитала. Инвестиционные характеристики портфеля определяются значительным содержанием данных бумаг в портфеле.

Сбалансированный портфель предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут включаться и высоко рискованные ценные бумаги. Как правило, в состав данного портфеля включаются обыкновенные и привилегированные акции, а также облигации. В зависимости от конъюнктуры рынка в те или иные фондовые инструменты, включенные в данный портфель, вкладывается большая часть средств.

3. Управление портфелем ценных бумаг

Инвестирование в ценные бумаги, как любая деятельность, требует управления. Управление портфелем ценных бумаг включает действия по планированию, анализу и регулированию состава и структуры портфеля ценных бумаг для достижения поставленных инвестиционных целей. Управление фондовым портфелем направлено на обеспечение и сохранение его инвестиционного качества, соответствующего интересам держателя портфеля.

Процесс управления портфелем ценных бумаг включает несколько этапов. ***На первом этапе*** проводится мониторинг и анализ фондового рынка, инвестиционных качеств ценных бумаг, финансового состояния компаний – эмитентов. В результате инвестор определяет ценные бумаги, обладающие

необходимыми ему инвестиционными характеристиками, принимает решение о покупке, продаже (или сохранении) в портфеле определенных ценных бумаг конкретных эмитентов, определяет оптимальные для этого моменты времени.

На втором этапе устанавливаются инвестиционные цели и выбирается оптимальный тип фондового портфеля.

На третьем этапе инвесторы должны рассчитать приемлемое соотношение риска и дохода, выражаемое в виде удельного веса в портфеле ценных бумаг с различным уровнем риска и дохода.

На четвертом этапе определяется первоначальный состав портфеля с учетом выбранной инвестором инвестиционной стратегии.

Агрессивный (активный) инвестор стремится получить от своих вложений максимальный доход, он склонен рисковать, часто менять структуру портфеля ценных бумаг. Активная стратегия управления фондовым портфелем требует постоянного отслеживания ситуации на рынке, быстрого реагирования на ее изменение путем приобретения наиболее эффективных ценных бумаг и избавления от низкодоходных. Активное управление предполагает, что на рынке имеются неверно оцененные фондовые инструменты, которые в дальнейшем позволят изменить состав и структуру исходного портфеля для достижения инвестиционных целей.

Консервативный (пассивный) инвестор идет на минимальный риск при использовании надежных, но малодоходных ценных бумаг. Пассивная стратегия управления фондовым портфелем предполагает создание диверсифицированных, с заранее определенным уровнем риска, рассчитанных на длительный срок портфелей. Изменение состава и структуры портфелей ценных бумаг при таком управлении незначительны и проводятся редко. При пассивном управлении инвестор в дальнейшем не стремится значительно повысить эффективность первоначально сформированного им портфеля.

На пятом этапе выбирается схема дальнейшего управления фондовым портфелем. Различают несколько вариантов таких схем.

1. Схема фиксированной суммы, которая предполагает инвестирование

в портфель определенной денежной суммы через известные промежутки времени. Эта схема относится к пассивным, поскольку не учитывает изменения, происходящие на рынке, оптимальные сроки проведения операций с ценными бумагами и другие факторы, влияющие на качество портфеля и достижение поставленных инвестиционных целей.

2. Схема фиксированной пропорции, при которой портфель делится на спекулятивную часть, включающую ценные бумаги с высоким уровнем риска, и консервативную часть, состоящую из низкорискованных ценных бумаг. Состав портфеля может через определенные промежутки времени пересматриваться, но при этом сохраняется выбранное соотношение между частями фондового портфеля.

3. Схема плавающей пропорции, характеризующаяся гибким соотношением консервативной и спекулятивной частей портфеля. Это соотношение корректируется при изменении деловой ситуации на рынке, инвестиционных качеств ценных бумаг, спроса и предложения на них и т.д.

На шестом этапе проводится оценка эффективности портфеля с точки зрения достижения инвестиционных целей. Поскольку управление портфелем ценных бумаг является непрерывным процессом, то рассматриваемый этап следует считать одним из важнейших в выборе эффективного портфеля при дальнейшем инвестировании.

Вопросы для самоконтроля:

1. Что понимается под портфелем ценных бумаг?
2. Каковы бывают типы портфелей ценных бумаг?
3. Каковы отличия различных типов ценных бумаг?
4. В чем состоят основные этапы управления портфелем ценных бумаг?
5. Что понимается под сертификатом портфеля ценных бумаг?

Литература: 4; 5; 10; 19; 23.

Тема 4.4. Фондовые индексы как индикаторы состояния рынка ценных бумаг

1. Фондовые индексы как экономическая категория
2. Классификация индексов
3. Глобальные и мировые фондовые индексы

1. Фондовые индексы как экономическая категория

Фондовый индекс - показатель состояния и динамики рынка ценных бумаг. Через сопоставление текущего значения индекса с его предыдущими значениями можно оценить поведение рынка, его реакцию на те или иные изменения макроэкономической ситуации, различные корпоративные события (слияния, поглощения, дробления акций, отставки и назначения ведущих менеджеров), спекулятивные процессы.

В зависимости от того, какие ценные бумаги составляют выборку, используемую при расчете индекса, он может характеризовать рынок в целом, рынок определенного класса ценных бумаг (государственные обязательства, корпоративные облигации, акции и т. п.), отраслевой рынок (ценные бумаги компаний одной отрасли: телекоммуникации, транспорт, страхование, Интернет-сектор и т. п.).

Сравнение динамики различных индексов может показать, какие сектора экономики развиваются самыми быстрыми темпами. Индекс может представлять национальный фондовый рынок в целом или определенную торговую площадку на этом рынке (например, индекс фондовой биржи). Фондовые индексы рассчитываются и публикуются различными организациями, чаще всего информационными или рейтинговыми агентствами и фондовыми биржами.

Методика определения фондовых индексов

Чтобы фондовый индекс адекватно отражал процессы, происходящие на рынке ценных бумаг, и как можно меньше зависел от субъективных факторов, таких, как манипулирование ценами отдельных финансовых инструментов, корпоративная политика компаний-эмитентов, включающая новые эмиссии,

дробление или консолидацию акций, выпуск варрантов и т.п., необходимо применять правильные и обоснованные методики расчета фондовых индексов. Кроме того, понимание методики расчета индекса необходимо для правильной интерпретации его изменений.

При определении методики вычисления фондовых индексов необходимо рассмотреть следующие вопросы:

• формулы вычисления фондовых индексов;

• достоверность и полнота информации, используемой при расчете фондовых индексов;

• порядок корректировки расчетной формулы, необходимость которой вызвана теми или иными корпоративными событиями, изменением рыночных условий.

Методы расчета фондовых индексов

Существует четыре основных метода расчета фондовых индексов:

1. Метод вычисления невзвешенного среднего арифметического. Эта формула используется при расчете среднего промышленного индекса Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average).

2. Метод вычисления взвешенного среднего арифметического с использованием различных способов взвешивания:

- взвешивание по цене акций в выборке;

- взвешивание по стоимости выборки;

- взвешивание путем приравнивания весов акций компаний;

Данная методика используется для вычисления среднего индекса рейтингового агентства Standard & Poor's (S&P 500).

3. Метод вычисления невзвешенного среднего геометрического. По этой формуле рассчитывается старейший фондовый индекс Великобритании ФТ-30 (FT-30 Share Index, Financial Times Industrial Ordinary Index), который стал публиковаться с 1935 г.

4. Метод вычисления взвешенного среднего геометрического. Эта формула применяется для расчета композитного индекса Value Line Composite Average,

используемого на фондом рынке США.

Требования к информации, используемой при вычислении фондовых индексов.

Любая формула будет бесполезна, если в нее будут вводиться недостоверные или неполные данные. Для обоснованного использования в расчетах информация должна отвечать следующим критериям:

• размер выборки. Желательно использовать при расчете индекса достаточно большое число компаний, что позволяет уменьшить вероятность влияния на конечный результат случайных отклонений стоимости ценных бумаг отдельных компаний относительно среднего рыночного значения.

• репрезентативность выборки. Перечень компаний, ценные бумаги которых входят в состав, например, отраслевого индекса, должен быть достаточно полным для того, чтобы индекс адекватно отражал состояние определенного сегмента экономики. Кроме того, чтобы изменения индекса правильно отражали изменения, происходящие на рынке, распределение эмитентов по размеру капитализации и отраслевой принадлежности должно соответствовать распределению на рынке в целом. Использование компьютеров позволило начать расчет индекса по всем акциям, торгуемым на том или ином рынке, не прибегая к некоторой выборке.

• вес. Желательно, чтобы стоимость ценных бумаг, входящих в индекс, имела свой вес, пропорциональный их влиянию на фондовый рынок в целом.

• объективность финансовой информации. Следует учитывать, что фондовый индекс рассчитывается на основе открыто сообщаемых сведений об изменении цен на финансовые инструменты. Большинство индексов рассчитывается в течение торгового дня, причем их обновленные значения появляются через короткие промежутки времени.

Корректировка индексов

Методика расчета индекса может время от времени меняться, что связано главным образом с различными корпоративными событиями, переживаемыми компаниями, ценные бумаги которых входят в состав индекса. Изменения могут

касаться и перечня ценных бумаг, участвующих в расчете индекса.

Чем большую историю имеет фондовый индекс, тем большую ценность он представляет для прогнозирования будущей реакции рынка на те или иные события на основе его прошлого поведения. Но ситуация на рынке постоянно меняется - слияния и поглощение, банкротства старых компаний и появление новых, стремительно наращивающих свою капитализацию. Поэтому периодически появляется необходимость внести изменения в выборку, на основе которой рассчитывается индекс.

Если такие корректировки осуществлять редко, есть опасность, что индекс начнет отставать от развития рынка, если к корректировкам прибегать слишком часто - индекс начнет "терять" историю и, сохраняя прежнее название, отражать изменения уже другого сектора рынка.

2. Классификация индексов

Фондовые индексы – это важнейший раздел биржевой статистики. Фондовые индексы используются как индикаторы состояния и динамики рынка ценных бумаг.

Цели использования фондовых индексов:

1) определение ценовой динамики рынка акций, рынка облигаций и в целом фондового рынка;

2) характеристика макроэкономической ситуации, прогнозным и текущим индикаторами которой является состояние рынка ценных бумаг;

3) как параметры рынка в математических моделях, рекомендуемых для управления инвестициями в фондовые ценности;

4) создание ряда производных финансовых инструментов, таких как фьючерс на индекс, опцион на индекс, опцион на фьючерс на индекс;

5) расчет ряда показателей, характеризующих волатильность или иные параметры фондового рынка, где базой сравнения являются фондовые индексы.

Фондовые индексы классифицируются следующим образом:

1) индексы, характеризующие отдельные сегменты рынка ценных бумаг, среди которых можно выделить индексы акций и индексы облигаций;

2) индексы, представляющие фондовый рынок с географической точки зрения. В данной группе можно выделить индексы, относящиеся к национальным фондовым рынкам (рассчитываются национальными биржами и информационными агентствами, действующими внутри страны, например, индексы семейства Доу-Джонс), и международные индексы, формируемые международными организациями, транснациональными инвестиционными банками и информационными агентствами (например, семейство международных индексов MSCI);

3) индексы, характеризующие сектора экономики, например, в семействах индексов выделяются промышленные, банковские, сводные индексы;

4) индексы, рассчитанные с помощью средних величин и непосредственно с помощью индексного метода.

Для расчета некоторых фондовых индексов используется упрощенный подход, когда в качестве индикатора используется не статистический индекс, а динамика среднеарифметической цены.

Подобные индикаторы называются индексами, хотя по способу расчета они представляют собой средние арифметические с использованием корректировок цены акции в специальных случаях.

Изменение средней арифметической цены во времени характеризует характер изменения рынка. Индексы, построенные по рассмотренной формуле, являются невзвешенными величинами, однако, влияние каждой конкретной акции в целом на индекс определяется ценой данной акции.

Для характеристики структурных изменений (изменений в наборе или количестве компаний, на базе которых рассчитываются фондовые индексы) вводится поправочный коэффициент-делитель Dt, позволяющий сопоставлять предыдущий и последующий индексы:

При анализе фондового рынка США учитываются следующие важнейшие группы (или семейства) индексов:

1) семейство индексов акций Dow Jones включает в себя Dow Jones Industrial Index, Dow Jones Transportation Average, Dow Jones Utilities Average;

2) семейство индексов NYSE включает в себя NYSE Composite Index, в расчет которого включены все акции, котируемые на Нью‑Йоркской фондовой бирже;

3) семейство индексов Nasdaq включает в себя Nasdaq ‑100 Index, в расчет которого включены 100 акции крупнейших компаний, Nasdaq Composite Index, в расчет которого включены все акции, котируемые на рынке NASDAQ. Семейство индексов Nasdaq содержит также ряд отраслевых подиндексов. Рынок NASDAQ характеризуется тем, что на нем торгуются акции высокотехнологичных, инновационных компаний. В семейство индексов Nasdaq входят:

1) Nasdaq Computer Index, расчет которого основан на акциях 600 компаний, производящих компьютеры и программное обеспечение;

2) Nasdaq Biotechnology Index, включающий акции свыше 100 компаний, занимающихся биомедицинскими исследованиями и производством, связанным с применением биотехнологий;

3) Nasdaq Telecommunications Index, базирующийся на ценах свыше 170 телекоммуникационных компаний.

Семейство индексов Standard & Poor’s включает в себя индексы:

1) Standard & Poor’s 500 Index, в расчет которого входят 500 лучших компаний из лидирующих отраслей;

2) Standard & Poor’s Midcap 400, в расчет которого входят средние по размеру компании;

3) Standard & Poor’s 100, в расчет индекса входят 100 «голубых фишек» из различных промышленных групп.

Динамику немецкого фондового рынка отражает семейство индексов DAX, включающее в себя индексы DAX, DAX Price Index, MDAX, DAX 10 °CDAX, а также индексы, отражающие движение цен акций в различных секторах экономики – DAX 100 Sector Indices. Особенности расчета российских фондовых

индексов:

1) практически все индексы являются капитализационными, опирающимися при расчете на формулу Пааше;

2) особое внимание уделяется созданию специальных алгоритмов расчета цен акций.

На российском фондовом рынке используются следующие группы индексов:

1) семейство индексов ММВБ, в состав которого входят :

а) индекс ММВБ10 – индикатор, предназначенный для отражения текущей ситуации на российском фондовом рынке. Методология расчета данного индекса основывается на расчете сред него арифметического изменения цен десяти наиболее ликвидных акций, допущенных к обращению в Секции фондового рынка ММВБ;

б) сводный индекс ММВБ, рассчитываемый как капитализационно‑взвешенный в реальном масштабе времени;

в) технический сводный фондовый индекс ММВБ рассчитываемый каждые 30 минут, методология его расчета аналогична методологии расчета сводного индекса ММВБ;

2) семейство индексов Российской торговой системы и агентства Интерфакс .

Индекс РТС является официальным индикатором Российской торговой системы, он отражает движение рынка акций, торгуемых в РТС. На основе сделок, совершенных в РТС, рассчитывается также Сводный фондовый индекс РТС;

3) семейство фондовых индексов AK&M. В дан ное семейство, поддерживаемое информационным агентством AK&M, входят 10 индексов. К наиболее важным индексам данного семейства относятся:

а) индекс акций банков;

б) индекс акций промышленных предприятий;

в) сводный индекс AK&M;

3. Глобальные и мировые фондовые индексы

США

Индексы Доу-Джонса. Наибольшей известностью в данном семействе индексов пользуется Dow Jones Industrial Average (средний промышленный индекс Доу-Джонса). Этот индекс был впервые опубликован в 1884 г. Чарльзом Доу, основателем компании, которая была издателем известной финансовой газеты "Wall Street Journal". Этот индекс сначала рассчитывался по акциям 11 железнодорожных компаний. В 1897 г. список был увеличен до 20 железнодорожных компаний. Первый промышленный индекс Доу-Джонса был рассчитан в 1896г. по акциям 12 компаний. В 1916 г. размер выборки был увеличен до 20 компаний, а в 1928г. - до 30. Последнее изменение в составе индекса было произведено 1 ноября 1999г., когда вместо компаний Union Carbide, Goodyear Tire & Rubber, Sears и Chevron в индекс были включены компании Home Depot, Intel, Microsoft и SBC Communications.

Индекс рассчитывается как среднее арифметическое цен акций 30 крупнейших компаний. В качестве делителя используется не число 30 (число компаний в выборке), а специальный делитель, учитывающий многочисленные сплиты (дробления акций), произведенные компаниями-эмитентами с 1928г. (с момента увеличения выборки до 30 компаний).

Используются и другие индексы Доу-Джонса: взвешенный индекс акций Доу-Джонса, рассчитанный по 700 акциям, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже (публикуется с 1988 г.), индексы Доу-Джонса по транспортным и коммунальным компаниям (Dow Jones Transportation Average (20), Dow Jones Utilities Average(15)) и по 40 облигациям.

AMEX Composite - взвешенный по рыночной капитализации индекс всех акций, торгуемых на Американской фондовой бирже (American Stock Exchange).

NASDAQ 100 - индекс 100 крупнейших компаний нефинансового сектора на бирже NASDAQ.

NASDAQ Composite - взвешенный по капитализации индекс внебиржевого

рынка, ежедневно публикуемый Национальной Ассоциацией фондовых дилеров и охватывающий около 3500 акций, торгуемых в рыночной системе Nasdaq (Nasdaq Market System).

NYSE Composite - взвешенный по рыночной капитализации индекс всех акций, торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE).

Семейство индексов Рассела (рассчитываются компанией Френка Рассела, Frank Russell Company). Среди самых известных:

Russell 3000 Index отражает динамику акций 3,000 крупнейших по рыночной капитализации американских компаний, на которые приходится около 98% стоимости всего американского рынка акций.

Russell 1000 Index отражает динамику акций 1,000 крупнейших компаний из Russell 3000 Index, на которые приходится около 92% совокупной капитализации компаний, представленных в Russell 3000 Index.

Russell 2000 Index отражает динамику 2,000 более мелких компаний, представленных в Russell 3000 Index, на которые приходится около 8% совокупной рыночной капитализации компаний из Russell 3000 Index.

Семейство индексов Standard & Poor's

Standard & Poor's Composite 500 Index. В состав индекса входят 400 индустриальных, 20 транспортных, 40 коммунальных и 40 финансовых компаний. Взвешен по рыночной капитализации. Охватывает примерно 80% общей капитализации компаний, торгуемых на Нью-Йоркской фондовой бирже. Капитализация компаний в выборке составляет от 73 миллионов до 75 миллиардов долларов.

Standard & Poor's 400 Index (S&P Midcap) аналогичен S&P 500, но охватывает 400 промышленных компаний, капитализация которых варьируется от 85 миллионов до 6.8 миллиардов долларов. Standard & Poor's 100 аналогичен S&P 500, но охватывает только 100 акций, на которые существуют опционные контракты на Чикагской бирже опционов. "OEX" - название опциона на данный индекс, являющегося один из самых популярных и торгуемых опционов.

Взвешенный по цене индекс как противоположность индексу,

взвешенному по капитализации. Некоторые считают, что данный индекс дает лучшее представление об эффективности инвестиций, так как отдельные акции не перешивают в нем, и большинство индивидуальных инвесторов не строят свой портфель с взвешиванием по рыночной капитализации. (пока они не покупают индексные фонды).

Wilshire 5000. Индекс охватывает все компании, имеющие головной офис в США, для которых доступна информация по цене. исторически сложилось, что компании из розовых листков были не включены в индекс, но с прогрессом способов передачи информации, список компаний, входящих в индекс увеличился до более чем 7000. Индекс взвешен по рыночной капитализации. Так как некоторые компании, входящие в индекс S&P 500 имеют головной офис за пределами США, не верно утверждать, что Wilshire 5000 включает S&P 500.

Франция

Основными фондовыми индексами являются CAC-40 и CAC General. CAC 40 рассчитывается по 40 акциям крупнейших эмитентов, торгуемым на Парижской фондовой бирже. Фьючерсный контракт на данный индекс, возможно, является самым популярным и торгуемым фьючерсным контрактом во всем мире. CAC General рассчитывается по акциям 250 эмитентов.

Германия

Основным фондовым индексом является DAX 30, охватывающий 30 самых торгуемых акций (на основе торговой статистики за 3 последних года) на Франкфуртской бирже. Индекс взвешен по рыночной капитализации. По результатам торгов в электронной системе рассчитывается индекс Xetra DAX, он практически совпадает с DAX 30. Однако электронная сессия длиннее, поэтому цены закрытия могут существенно различаться. Рассчитываются также DAX 100 и композитный индекс CDAX по 320 акциям.

Великобритания

FTSE 30 Share Index, Financial Times Industrial Ordinary Share Index впервые стал публиковаться в 1935г. и охватывает акции 30 промышленных и торговых компаний. Рассчитывается как геометрическая средняя, получаемая путем

перемножения курсов 30 акций из выборки и последующего извлечения из произведения корня 30-й степени.

FTSE 100 - наиболее распространенный индекс в Великобритании, широко известный как 'footsie' (Футси 100). Представляет собой взвешенный арифметический индекс, рассчитываемый на базе 100 крупнейших по рыночной капитализации компаний Великобритании на поминутной основе. На компоненты "Футси" приходится около 70% общей капитализации фондового рынка Великобритании.

FTSE Mid 250 - Индекс акций компаний со средней капитализацией, на которые приходится примерно 20% рынка Великобритании. Это следующие 250 компаний после сотни крупнейших, входящих в индекс FT-SE 100. Рассчитывается с декабря 1985г.

Япония

Главный фондовый индекс Японии - "Nikkei" (сокращенное от словосочетания "nihon keizai" - "nihon" по-японски Япония, а "keizai" - "финансы, экономика"). В его выборку входят 225 акций, торгуемых на Токийской фондовой бирже. Это среднеарифметический невзвешенный индекс, рассчитываемый по той же методике, что DJIA. Публикуется с 1950г.

Второй достаточно популярный индекс - Topix, рассчитываемый с 1968г. по всем акциям, торгуемым на 1-ой секции ТФБ. Индекс JPN является модифицированным взвешенным по цене индексом, отражающим динамику 210 обыкновенных акций, активно торгуемых на Токийской фондовой бирже и представляющих обширный срез всех отраслей японской экономики. JPN тесно связан, но не идентичен индексу Nikkei.

Канада

Наиболее известен индекс Торонтской биржи TSE 300, взвешенный по капитализации и охватывающий 14 секторов экономики.

Мексика

На Мексиканской фондовой бирже рассчитывается индекс IPC. Это взвешенный по капитализации индекс, охватывающий 35 крупнейших

мексиканских компаний. Состав выборки для расчета корректируется каждые 2 месяца.

Гонконг

Наиболее известный индекс - взвешенный по рыночной капитализации индекс Гонконгской фондовой биржи Hang Seng Index, рассчитываемый по акциям 33 компаний, капитализация которых представляет около 70% общей капитализации рынка. В состав индекса входят компании 4 секторов: торговля и промышленность, финансы, коммунальные услуги, земельная собственность.

Вопросы для самоконтроля:

1. В чем сущность фондовых индексов?
2. Каковы функции и роль фондовых индексов?
3. Какие индексы относятся к мировым?
4. Какие индексы относятся к глобальным?

Литература: 4; 5; 10; 19; 23.

ВОПРОСЫ ДЛЯ ПОДГОТОВКИ К ЭКЗАМЕНУ

1. Понятие, сущность и функции рынка ценных бумаг. Объективная необходимость существования рынка ценных бумаг в рыночной экономике. Классификации рынков ценных бумаг по различным основаниям.

2. Ценная бумага как экономическая категория. Фундаментальные свойства ценных бумаг. Классификации ценных бумаг по различным основаниям. Виды ценных бумаг, обращающиеся на российском рынке ценных бумаг

3. Акции: понятие, виды акций, виды стоимости акций, внутренняя стоимость акции.

4. Облигации: понятие и разновидности, погашение облигаций. Финансовые ограничения, связанные с выпуском облигаций.

5. Государственный внутренний и внешний долг. Государственные и муниципальные ценные бумаги. Понятие и виды государственных и муниципальных ценных бумаг.

6. Еврооблигации. Участники и инфраструктура рынка еврооблигаций.

7. Понятие и виды векселя. Характер обязательства, выраженного векселем. Ответственность по векселю, протест векселя. Индоссамент: понятие и отличие от цессии.

8. Структура рынка ценных бумаг

9. Инфраструктура рынка ценных бумаг: регулятивная; информационная; торговая; расчетно-клиринговая, депозитарная и регистраторская.

10. Понятие и виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Требования, предъявляемые к профессиональным участникам.

11. Понятие, виды и этапы эмиссии ценных бумаг. Конструирование ценных бумаг.

12. Понятие и виды андеррайтинга ценных бумаг. Функции андеррайтера. Андеррайтинговый (эмиссионный) синдикат.

13. Понятие и виды финансовых рисков, связанных с ценными бумагами.

14. Инвестиционный портфель: понятие, классификация, стратегии управления.

15. Виды инвесторов: индивидуальные, корпоративные, институциональные (коллективные). Признаки и характерные черты форм коллективного инвестирования. Основные преимущества коллективного инвестирования по сравнению с индивидуальным инвестированием.

16. Понятие, статус и виды инвестиционных фондов. Важнейшие показатели в деятельности фонда: стоимость чистых активов и стоимость пая. Расчет стоимости пая.

17. Фондовая биржа: понятие, функции, организационная структура. Члены и участники биржи. Процедура допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже.

18. Механизм торговли на фондовой бирже: виды аукционов, приказы.

19. Фундаментальный и технический анализ. Методы оценки и прогнозирования стоимости ценных бумаг: сравнительная характеристика

20. Регулятивная инфраструктура. Политика государства на рынке ценных бумаг: основные принципы, задачи и методы регулирования.

21. Государственные органы, регулирующие рынок ценных бумаг: статус, основные функции, политика, механизм взаимодействия. Функции и организация ФКЦБ.

22. Саморегулируемые организации: понятие, требования, права.

23. Основные законы РФ по рынку ценных бумаг.

24. Этика фондового рынка.

25. Информационная инфраструктура фондового рынка: понятие, основные информационные продукты. Раскрытие информации в соответствии с законом «О рынке ценных бумаг». Служебная (инсайдерская) информация.

26. Фондовые индексы: международная и российская практика.

27. Ключевые тенденции развития мирового фондового рынка

28. Ценные бумаги на предъявителя, именные, ордерные ценные бумаги:

сравнительная характеристика

29. Обыкновенные и привилегированные акции. Голосующие и неголосующие акции. Уставная и кумулятивная система голосования. Разновидности привилегированных акций

30. Чеки: условия выпуска и обращения в России

31. Товарораспорядительные ценные бумаги: коносаменты, складские свидетельства

32. Депозитные и сберегательные сертификаты. Условия выпуска и обращения

33. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, связанные с распределением финансового капитала

34. Виды профессиональной деятельности, связанные с организацией обращения ценных бумаг

35. Депозитарная деятельность. Понятие центрального депозитария, расчетного депозитария, клиентского (кастодиального) депозитария

36. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг: эмитенты, инвесторы, профессиональные участники рынка ценных бумаг

37. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Виды лицензий. Виды профессиональной деятельности, не подлежащие лицензированию.

38. Понятие инвестиционного консультирования. Сферы деятельности инвестиционного консультанта. Виды услуг инвестиционного консультанта (оценочное консультирование, консультирование по текущим вопросам текущее планирование, консультирование по стратегическим вопросам стратегическое планирование)

39. Понятие сбалансированного инвестиционного портфеля. Понятие и этапы управления инвестиционным портфелем. Активное и пассивное управление

40. Организационная структура инвестиционного фонда. Функции управляющей компании, депозитария, регистратора, аудитора, оценщика и агента фонда.

41.Понятие биржевого и внебиржевого рынка. Организованный и неорганизованный рынок. Внебиржевой организатор торговли на рынке ценных бумаг.

42.Понятие модели рынка ценных бумаг. Сравнительная характеристика банковской, небанковской, смешанной моделей рынка ценных бумаг.

43. Обыкновенные и привилегированные акции. Разновидности привилегированных акций.

44. Понятие и виды депозитарных расписок.

45. Понятие и виды производных финансовых инструментов.

46. Рейтинг ценных бумаг.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг / М.Ю. Алексеев. - М.: Финансы и статистика, 2014. - 352 с.

2. Алиев А.Р. Рынок ценных бумаг в России: учебное пособие / А.Р. Алиев. – М.: ЮНИТИ, 2010. – 199 с.

3. Анесян С.А. Основы функционирования рынка ценных бумаг / С.А. Анесянц. - М.: Финансы и статистика, 2017. - 144 с.

4. Белов В. А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг / В.А. Белов. - М.: Высшая школа, 2016. - 352 с.

5. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг: фондовый портфель, страхование, ценные бумаги на рынке недвижимости / В.А. Боровкова. – М.: Питер, 2008. – 396 с.

6. Бродунов А.Н. Рынок ценных бумаг: учебно-метод. материалы [Электронный ресурс] / А.Н. Бродунов. - М.: МИЭМП, 2008. - 36 с. – Режим доступа: http://window.edu.ru/resource/124/70124

7. Бубликов Б.В. Рынок ценных бумаг: сборник тестов, задач и упражнений [Электронный ресурс]/ Б.В. Бубликов. - Барнаул: Изд-во АГАУ, 2008. - 85 с. – Режим доступа: http://window.edu.ru/resource/659/77659

8. Буренин А.Н. Управление портфелем ценных бумаг. – М.: НТО им. Академика С.И. Вавилова, 2008. – 432 с.

9. Буренин А.Н. Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. – М.: НТО им. Академика С.И. Вавилова, 2006.

10. Буренин А.Н. Хеджирование фьючерсами контрактами фондовой биржи РТС. – М.: НТО им. Академика С.И. Вавилова, 2008. – 172 с.

11. Галана В.А. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 2014.

12. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы: учебник. – М.: Финансы и статистика, 2012.

13. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг / В.А. Галанов. - М.: ИНФРА-М, 2017. - 384 с.

14. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг / Е.Ф. Жуков. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2009. – 567 с.

15. Колмыкова Л. И. Фундаментальный анализ финансовых рынков. – СПб: Питер, 2011. – 99 с.

16. Корчагин, Ю. А. Рынок ценных бумаг / Ю.А. Корчагин. - М.: Феникс, 2013. – 496 с.

17. Кривошеева Н.Р. Государственные ценные бумаги / Н.Р. Кривошеева. – М.: Лаборатория книги, 2010. – 49 с.

18. Кудрин К.П. Операции банков с ценными бумагами / К.П. Кудрин. – М.: Лаборатория книги, 2010. – 33 с.

19. Кузнецов Б.Т. Рынок ценных бумаг: учебное пособие / Б.Т. Кузнецов. – М.: ЮНИТИ, 2011. – 288 с.

20. Лакхбир Х. Рынки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и активами / Х. Лакхбир. - М.: Альпина Бизнес Букс (Юнайтед Пресс), 2017. - 728 с.

21. Маренков Н.Л. Рынок ценных бумаг в России: учебное пособие / Н.Л. Маренков, Н.Н. Косаренко. – 4-е изд., стереотип. – М.: Флинта; Наука, 2011. – 236 с.

22. Научный журнал «Бизнес Информ» [Электронный ресурс]: - Режим доступа: http://ores.su/ru/journals/biznes-inform/

23. Никифорова В.Д. Рынок ценных бумаг / В.Д. Никифорова. – СПб.: СПбГУЭФ, 2010. – 160 с.

24. Орлова Н.С. Ценные бумаги и фондовый рынок: практикум / Н.С. Орлова, А.Л. Свечкина. – Донецк: Донгуу, - 2010. – 75 с.

25. Петров, М.И. Правовое регулирование рынка ценных бумаг / М.И. Петров. - М.: СПб: Питер, 2017. - 240 с.

26. Поважный А.С. Ценные бумаги и фондовый рынок: учеб. пособ. / Н.С. Орлова, А.С.Поважный, А.Л., Свечкина. – Львов: Магнолия-2006, - 2010. – 361 с.

27. Пособие для эмитентов по процедурам эмиссии и листинга ценных бумаг в Российской Федерации [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:// www.mirkin.ru.

28. Пособие для эмитентов по процедурам эмиссии и листинга ценных бумаг в Российской Федерации [Электронный ресурс]: – Режим доступа: http:// www.mirkin.ru

29. Рынок ценных бумаг / В.В. Иванов и др. - М.: КноРус, 2015. - 284 с.

30. Рынок ценных бумаг/ Под ред. Е.Ф. Жукова – М.,2012.

31. Шарый К.В. Методические рекомендации для проведения семинарских занятий по учебной дисциплине «Рынок ценных бумаг» для обучающихся 3 курса образовательной программы бакалавриата направления подготовки 38.03.01 «Экономика» (профили: «Финансы и кредит», «Финансы и кредит» (ускоренное обучение), «Государственные и муниципальные финансы») очной/заочной форм обучения/ сост. К.В. Шарый, В.Л. Сорокотягина, утвержденный кафедрой финансов, протокол №1 от 29.08.2019 г.

32. Шарый К.В. Методические рекомендации для самостоятельной работы обучающихся по учебной дисциплине «Рынок ценных бумаг» для обучающихся 3 курса образовательной программы бакалавриата направления подготовки 38.03.01 «Экономика» (профили: «Финансы и кредит», «Финансы и кредит» (ускоренное обучение), «Государственные и муниципальные финансы») очной/заочной форм обучения/ сост. К.В. Шарый, В.Л. Сорокотягина, утвержденный кафедрой финансов, протокол №1 от 29.08.2019 г.

33. Шарый К.В. Рынок ценных бумаг: конспект лекций для обучающихся 3 курса образовательной программы бакалавриата направления подготовки 38.03.01 «Экономика» (профили: «Финансы и кредит», «Финансы и кредит» (ускоренное обучение), «Государственные и муниципальные финансы») очной/заочной форм обучения/ сост. К.В. Шарый, В.Л. Сорокотягина, утвержденный кафедрой финансов, протокол №1 от 29.08.2019 г.

34. Экспертиза рисков [Электронный ресурс]: – Режим доступа: www.riskland.ru

35. Янукян М.Г. Практикум по рынку ценных бумаг / М.Г. Янукян. - М.: СПб: Питер, 2016. - 192 с.