

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ  
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«САМАРСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ имени академика С.П. КОРОЛЕВА»  
(Самарский университет)

*Е.К. ЧИРКУНОВА, Е.А. КУРНОСОВА*

## ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Рекомендовано редакционно-издательским советом федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева» в качестве учебного пособия для студентов, обучающихся по основным образовательным программам высшего образования по направлению подготовки 38.03.01 Экономика

САМАРА  
Издательство Самарского университета  
2018

УДК 336.7(075)  
ББК 65.262.я7  
Ч487

Рецензенты: д-р эконом. наук, проф. И.В. Косякова  
д-р эконом. наук, проф. Г.А. Хмелева

*Чиркунова, Екатерина Константиновна*  
Ч487 **Теория и практика рынка ценных бумаг: учеб. пособие /**  
*Е.К. Чиркунова, Е.А. Курносова.* – Самара: Изд-во Самарского  
университета, 2018. – 104 с.

**ISBN 978-5-7883-1214-9**

Учебное пособие служит дополнительным материалом к конспекту лекций по дисциплине «Рынок ценных бумаг». В нем содержатся тестовые задания, задачи, вопросы для самостоятельной работы, перечень рекомендованной литературы.

Использование предлагаемых заданий поможет студентам не только успешно выполнить практические работы, но и подготовиться к итоговому контролю, осмыслить важные вопросы рынка ценных бумаг.

Предназначено для студентов очной и заочной форм обучения направления подготовки 38.03.01 Экономика, а также для читателей, желающих ознакомиться с теорией и практикой рынка ценных бумаг.

Подготовлено на кафедре экономики инноваций.

УДК 336.7(075)  
ББК 65.262.я7

ISBN 978-5-7883-1214-9

© Самарский университет, 2018

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение .....	4
Тема 1. Рынок ценных бумаг: понятие и классификация. Регулирование рынка ценных бумаг .....	6
Тема 2. Профессиональные участники рынка ценных бумаг .....	15
Тема 3. Виды ценных бумаг .....	24
Тема 4. Понятие, виды и оценка стоимости акций.....	34
Тема 5. Облигации и оценка стоимости облигаций .....	49
Тема 6. Государственные ценные бумаги .....	62
Тема 7. Неэмиссионные ценные бумаги .....	72
Тема 8. Производные финансовые инструменты .....	86
Тема 9. Управление портфелем ценных бумаг .....	95
Библиографический список .....	102

## ВВЕДЕНИЕ

По отдельным темам дисциплины «Рынок ценных бумаг» предусматривается решение на ПК комплексных ситуационных задач (практических работ), требующих обращения студента к справочникам, базам рыночных данных (включая Internet) и к правовой документации по ценным бумагам.

Данное учебное пособие служит дополнительным материалом к конспекту лекций по дисциплине «Рынок ценных бумаг». Оно ставит своей целью последовательное получение целостного представления о рынке ценных бумаг, что позволит студентам научиться разбираться в исходной информации, находить ее в различных источниках (как первичных, так и вторичных), правильно применять при оценке стоимости ценных бумаг.

В рамках учебного пособия изучаются:

- институциональные структуры, способствующие развитию рынка ценных бумаг;
- структура и закономерности функционирования рынка ценных бумаг;
- виды ценных бумаг, оценка стоимости акций;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- законодательство в сфере регулирования рынка ценных бумаг.

Учебное пособие нацелено на овладение студентами всеми обозначенными компетенциями, знаниями, навыками и умениями, в результате студент должен **быть способным**:

- применить нормативно-законодательную базу на рынке ценных бумаг в России и за рубежом;
- определить тенденции на российском и мировом рынке ценных бумаг;
- использовать методы фундаментального и технического анализа рынка ценных бумаг для выработки управленческих решений;

- применить стратегии формирования портфеля ценных бумаг;
- анализировать зарубежную и отечественную литературу в области инвестиционной деятельности и выдвинуть свою точку зрения с обоснованием и доказательством позиции, отстаивая идею, убеждая аудиторию в правоте своего мнения.

## **Тема 1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ: ПОНЯТИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ. РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

1. Рынок ценных бумаг в системе финансовых отношений.
2. Классификация рынка ценных бумаг.
3. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг.

1. *Финансовая система* – это совокупность рынков, институтов и инструментов, которые используются для совершения финансовых операций.

*Финансовые инструменты* обеспечивают проведение конкретной операции по перемещению денежных средств. Каждая сделка, связанная с привлечением денежных средств физическим лицом или предприятием, осуществляется с применением конкретного финансового инструмента.

Банки выступают в качестве финансового посредника и выполняют следующие функции:

1) привлекают на депозитные вклады мелкие суммы многочисленных вкладчиков, в результате происходит преобразование мелких сумм в крупные инвестиционные ресурсы, которые представляют интерес для предприятий;

2) преобразуют краткосрочные сбережения в долгосрочные, образуя пул депозитов, который постоянно воспроизводится. Инвесторы, у которых закончился срок депозитных вкладов, забирают свои средства, но им на смену приходят новые вкладчики. Поэтому постоянное замещение выбывающих средств новыми поступлениями превращает краткосрочные вклады в постоянную сумму, которая находится в банке. В результате этого банк может выдавать долгосрочные кредиты, сроки которых значительно превышают средний срок депозитных вкладов;

3) выдают предприятиям кредиты, предварительно тщательно анализируя инвестиционные проекты, оценивая риски и ожидаемую доходность по каждому проекту. И только убедившись, что риски

минимальны, кредитуют компании. Для того чтобы застраховать себя от невозврата кредита, банки требуют от заемщика залога имущества или поручительства третьих лиц по обязательствам компании.

*Финансовый рынок* любой страны состоит из денежного рынка и рынка капиталов. Разделение финансового рынка на две части определяется особым характером обращения финансовых ресурсов, обслуживающих оборотный и основной капитал. На денежном рынке обращаются средства, которые обеспечивают движение краткосрочных ссуд (до одного года). Предназначение денежного рынка – это обслуживание потребностей компаний в оборотном капитале. *Рынок ценных бумаг* обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов. Следует подчеркнуть, что ценные бумаги обслуживают только часть движения финансовых ресурсов.

Роль и значение рынка ценных бумаг в системе рыночных отношений определяются следующими факторами:

- 1) привлечение свободных средств в виде инвестиций для развития производства;
- 2) обеспечение перелива капитала из депрессивных отраслей в быстро прогрессирующие;
- 3) привлечение средств для покрытия дефицита федерального и местного бюджетов;
- 4) возможность оценить состояние экономики по индикаторам фондового рынка;
- 5) влияние на изменение темпов инфляции.

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой сложную организационно-правовую систему с определенной технологией проведения операций. Схематично организацию рынка ценных бумаг можно представить в виде следующих взаимосвязанных элементов (рис. 1).



Рис. 1. Структура рынка ценных бумаг

Все участники фондового рынка делятся на четыре категории:

- Эмитенты ценных бумаг (российские компании, выпускающие акции).
- Профессиональные участники фондового рынка (или посредники).
- Инвесторы (физ. и юр. лица, покупающие акции и другие бумаги на бирже).
- Контролирующие инстанции (государственные органы в лице Центрального банка РФ, Министерства финансов РФ и др.).

*2. Рынок ценных бумаг можно классифицировать по различным признакам.* Ниже мы охарактеризуем четыре основные классификационные категории.

**1. По стадиям выпуска и обращения ценных бумаг** различают первичный и вторичный.

**Первичный рынок** – это рынок, на котором предприятие продает ценные бумаги первым владельцам (этот вид деятельности называется размещением ценных бумаг). За счет этого предприятие привлекает финансовые ресурсы для целей своего развития.

**Вторичный рынок** – это рынок, на котором происходит обращение ценных бумаг, т.е. инвесторы продают ценные бумаги друг другу. На вторичном рынке происходит не аккумуляция денежных средств для предприятий, а перераспределение средств между инвесторами. Очень часто финансовые менеджеры считают, что для компании первостепенное значение имеет первичный рынок, так как только на нем компания получает денежные средства, обеспечивающие реализацию инвестиционных проектов, а вторичный рынок имеет второстепенное значение. Недооценка роли и значения вторичного рынка ценных бумаг конкретного эмитента приводит к тому, что этой компании будет сложно провести новую эмиссию акций. Если отсутствует вторичный рынок или этот рынок является низколиквидным, то инвесторы с большой осторожностью будут относиться к приобретению акций новой эмиссии таких компаний, так как продать их потом будет невозможно или продажа будет осуществлена с большим дисконтом. Как это ни парадоксально звучит, но если не будет вторичного рынка, то не будет и первичного.

Роль и значение вторичного рынка для предприятия определяются следующими основными факторами:



- во-первых, на вторичном рынке формируется цена акций, что определяет рыночную капитализацию компании;
- во-вторых, если компания развивается успешно и представляет интерес для инвесторов, то цена акций растет. Следовательно последующие выпуски ценных бумаг эмитент будет размещать по более высоким ценам, что обеспечивает привлечение большего объема денежных средств при меньшем количестве вновь выпускаемых акций;
- в-третьих, наличие ликвидного вторичного рынка позволяет компании провести более удачное размещение акций новой эмиссии и продать акции по более высокой цене.

II. По организации торговли ценными бумагами различают биржевой и внебиржевой рынки (рис. 2).

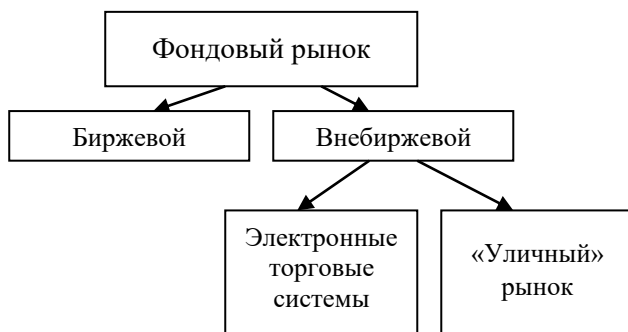


Рис. 2. Классификация рынка по организации торговли ценными бумагами

**Биржевой рынок** – это организованный рынок ценных бумаг, на котором операции по купле-продаже ценных бумаг осуществляются на бирже в строгом соответствии с установленными правилами. На биржевом рынке ведется торговля ценными бумагами наиболее надежных эмитентов, которые допускаются на биржу только после прохождения определенной процедуры отбора. За деятельностью эмитентов осуществляется постоянный контроль со стороны биржи. Биржевая торговля проводится в специально оборудованном помещении (бирже) по строгому графику в течение биржевых (торговых) сессий и по установленным биржей жестким правилам, которые обязательны для исполнения участниками торгов.

**Внебиржевой рынок** – это рынок, на котором операции купли-продажи ценных бумаг совершаются вне помещения биржи. В зависимости от наличия установленных правил торговли различают организованный и неорганизованный внебиржевые рынки.

**Организованный внебиржевой рынок** – это рынок, основанный на современных компьютерных системах связи, которые обеспечивают совершение операций по купле-продаже ценных бумаг по жестко формализованным нормам, обязательным для участников данного рынка.

**Неорганизованный (уличный) рынок** – это всегда внебиржевой рынок, который характеризуется отсутствием строгих правил совершения операций с ценными бумагами, высокой степенью риска, большим числом мошеннических операций.

**III. По принципу возвратности денежных средств инвестору** различают рынок долговых финансовых инструментов и рынок прав собственности (рынок долевых ценных бумаг).

На **рынке долговых финансовых инструментов** обращаются временно свободные финансовые ресурсы, т.е. предприятия получают денежные средства на определенный срок, по истечении которого они подлежат возврату. Долговой финансовый рынок представлен рынком облигаций и векселей. Детально вопросы, связанные с облигациями и векселями, будут освещены в последующих главах.

На **рынке прав собственности** обращаются долевые ценные бумаги, которые представлены различными видами акций, выпускаемых акционерными компаниями (корпорациями).

**IV. В зависимости от размера и известности компаний**, а также количества находящихся в свободном обращении акций и уровня их ликвидности на фондовом рынке выделяют несколько групп предприятий. Эти группы принято называть эшелонами.

Акции компаний первого эшелона получили название **«голубые фишки»**. К ним относятся крупные известные стабильно работающие компании (ГАЗПРОМ, Роснефть, Сургутнефтегаз, Новатэк, ЛУКОЙЛ, Транснефть, Татнефть). Акции данных компаний являются низкорискованными и высоколиквидными.

Второй эшелон – акции компаний средней капитализации. Это хорошие, но менее известные компании (Холдинг МРСК, РусГидро, ИнтерРАО ЕЭС, ФСК ЕЭС, Э.ОНРоссия, Энел ОГК-5, ОГК-2). Привлекательность данного сегмента рынка обусловлена тем, что у этих акций есть существенный потенциал роста.

К компаниям третьего эшелона относятся средние и мелкие предприятия, которые называют компаниями малой капитализации (ГМК Норильский Никель, НЛМК, ПолусЗолото, Северсталь). Эти компании сравнительно недавно вышли на рынок, количество их акций, находящихся в свободной торговле, невелико. Такие акции являются низколиквидными. Спред по данным акциям составляет 10–30%, в течение дня по ним совершается 3-7 сделок, а в отдельные дни сделок вообще не бывает. Эти акции очень сложно продать.

**3. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг включает:**

1) совокупность законов и иных правовых актов, действие которых распространяется на отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг;

2) структуру органов государственного управления, к компетенции которых относится регулирование отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг.

Основными источниками правового регулирования рынка ценных бумаг в России являются:

- Конституция РФ, ст. 8, 34, 35, 71, 74.
- Гражданский кодекс РФ, Глава 7.
- ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ.
- ФЗ «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ.
- ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 года № 136-ФЗ.

В соответствии со статьей 38 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 18.07.2017) «О рынке ценных бумаг».

### ***Вопросы к теме 1***

1. Место рынка ценных бумаг в структуре финансового рынка и его функции.

2. Цели, основные элементы и уровни государственного регулирования РЦБ.

3. Законодательная и нормативная база правового регулирования РЦБ.

4. Функции Банка России на рынке ценных бумаг.

5. Брокерская и дилерская профессиональная деятельность на РЦБ.
6. Профессиональная деятельность на РЦБ по управлению ЦБ и определению взаимных обязательств.
7. Профессиональная деятельность на РЦБ по хранению сертификатов ЦБ и ведению реестра владельцев ЦБ.
8. Являются ли синонимами понятия «рынок ценных бумаг» и «фондовый рынок»?
9. В чем опасность отсутствия баланса между спекулятивной и инвестиционной функциями рынка ценных бумаг?
10. Почему в мировой экономике наблюдается глобальный процесс секьюритизации финансовых рынков?

### ***Вопросы для размышлений***

1. Являются ли синонимами понятия «рынок ценных бумаг» и «фондовый рынок»?
2. В чем опасность отсутствия баланса между спекулятивной и инвестиционной функциями рынка ценных бумаг?
3. Почему в мировой экономике наблюдается глобальный процесс секьюритизации финансовых рынков?

### ***Задания***

1. Изучите «Обзор финансового рынка» за предыдущий год на сайте Центрального банка Российской Федерации (URL: <http://www.cbr.ru/>).
2. Изучите информацию с сайта Центрального банка Российской Федерации во вкладке «Рынок коллективных инвестиций» (URL: [http://www.cbr.ru/sbrfr/?PrtId=polled\\_investment](http://www.cbr.ru/sbrfr/?PrtId=polled_investment)).

### ***Темы докладов***

1. Анализ состояния рынка ценных бумаг в России: количественные и качественные характеристики.
2. Основные проблемы и тенденции развития рынков ценных бумаг в международной практике.

### ***Тесты по теме***

- 1.1. Рынок, где осуществляется обращение ценных бумаг на основе законодательно установленных правил между лицензированными профессиональными посредниками, это:
  - а) неорганизованный рынок;

- б) кассовый рынок;
- в) организованный рынок.

2. Рынок, где осуществляется обращение ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил, это:

- а) организованный рынок;
- б) неорганизованный рынок;
- в) срочный рынок.

3. Сфера обращения ценных бумаг, не допущенных к котировке на фондовых биржах, это:

- а) биржевой рынок;
- б) внебиржевой рынок;
- в) срочный рынок.

4. Рынок, организованный фондовой (фьючерсной, фондовыми секциями валютной и товарной) биржей и работающими на ней брокерскими и дилерскими фирмами, это:

- а) биржевой рынок;
- б) внебиржевой рынок;
- в) срочный рынок.

5. Рынок, где в качестве посредников выступают небанковские компании по ценным бумагам, называется:

- а) небанковская модель;
- б) банковская модель;
- в) смешанная модель.

6. К общерыночным функциям рынка ценных бумаг относят:

- а) аккумулирующую функцию;
- б) использование ценных бумаг в приватизации;
- в) учетную функцию.

7. К специфическим функциям рынка ценных бумаг относят:

- а) аккумулирующую функцию;
- б) перераспределительную функцию;
- в) учетную функцию.

8. В зависимости от времени и способа поступления ценных бумаг в оборот рынок ценных бумаг подразделяется:

- а) на первичный и вторичный;

б) на международный, региональный, национальный и местный;

в) на организованный и неорганизованный.

9. Чем отличается первичный рынок от вторичного рынка ценных бумаг?

а) первичный рынок – это рынок, который обслуживает выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг, а вторичный – только выпуск;

б) на первичном рынке происходит обращение только что выпущенных в обращение ценных бумаг, а на вторичном – ранее выпущенных ценных бумаг;

в) к задачам первичного рынка ценных бумаг относят развитие инфраструктуры рынка, а вторичного – организацию выпуска ценных бумаг.

10. В чем состоит отличие организованного рынка ценных бумаг от неорганизованного?

а) на организованном рынке торгуют любые участники рынка, а на неорганизованном – только профессиональные участники рынка;

б) торговля на неорганизованном рынке ценных бумаг осуществляется на основе законодательно установленных правил, а на организованном правила не установлены;

в) на организованном рынке обращение ценных бумаг осуществляется на основе законодательно установленных правил между лицензированными профессиональными посредниками, а на неорганизованном – без соблюдения единых для всех участников рынка правил.

11. Структура рынка ценных бумаг состоит из следующих компонентов:

а) субъекты рынка – участники рынка;

б) объекты рынка – ценные бумаги;

в) собственно рынок – операции на рынке;

г) регулирование рынка ценных бумаг;

д) оценщик;

е) девелопер;

ж) риэлтор;

з) инфраструктура рынка.

## Тема 2. ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

2. Регулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

3. Паевые инвестиционные фонды.

1. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг (в юридическом аспекте) – это виды профессиональной деятельности, перечисленные в Законе «О рынке ценных бумаг» (статьи 3, 5, 7, 8) и осуществляющие свою деятельность на основании специального разрешения – лицензии, выдаваемой Банком России:

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

*Дилерская деятельность* – совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по ценам объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осуществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана.

В законе определяется особый вид дилерской деятельности – деятельность *форекс-дилера*. Это деятельность по заключению от своего имени и за свой счет договоров по иностранной валюте и финансовых инструментов по изменению курсов валют с физическими лицами, не являющимися индивидуальными предпринимателями, не на организованных торгах.

*Доверительные управляющие* – деятельность по управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим. Наличие лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами не требуется в случае, если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам. Управляющий имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором доверительного управления ценными бумагами.

*Депозитарная деятельность* – оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом. Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, именуется депозитарным договором (договором о счете депо). Депозитарный договор должен быть заключен в письменной форме. Депозитарий обязан утвердить условия осуществления им депозитарной деятельности, являющиеся неотъемлемой составной частью заключенного депозитарного договора. Заключение депозитарного договора не влечет за собой перехода к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента.

*Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг* – это сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг. Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица. Лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра, именуется держателем реестра.

2. Одним из основных направлений регулирования рынка ценных бумаг является определение квалификации юридических лиц,



имеющих право осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

Наделение юридических лиц правом заниматься профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг производится в результате их лицензирования, т.е. выдачи лицензии на определенный вид деятельности на рынке ценных бумаг.

Основным документом по лицензированию профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является Инструкция от 13 сентября 2015 года N 168-И «О порядке лицензирования Банком России профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и порядке ведения реестра профессиональных участников рынка ценных бумаг (с изменениями на 13 июня 2017 года).

В ФЗ № 39 «О рынке ценных бумаг» определяет следующие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, подлежащие лицензированию (табл. 1).

**Таблица 1. Лицензирование видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг – Виды лицензий**

Вид профессиональной деятельности	Вид лицензии
Брокерская деятельность	лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг
Дилерская деятельность	лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг
Деятельность по управлению ценными бумагами	лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг
Депозитарная деятельность	лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг
Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг	лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра
Деятельность по организации торговли ценными бумагами	лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг
Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг в качестве фондовой биржи	лицензия фондовой биржи

По данным Банка России на 29.09.2017 г.:

- брокерская деятельность (396 профессиональных участников);
- дилерская деятельность (438 участников);

- доверительные управляющие (295 участников);
- депозитарная деятельность (362 участника);
- клиринговая деятельность (6 участников);
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (35 участников);
- форекс-дилеры (8 участников);
- деятельность фондовой биржи (7 участников).

Профессиональные участники рынка ценных бумаг вправе совмещать несколько видов профессиональной деятельности, но только в том сочетании, которое предусмотрено законодательством. Единственный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, для которого не разрешено совмещение с другими видами профессиональной деятельности, – деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг.

**3. Паевые инвестиционные фонды (ПИФы)** – простой и доступный способ инвестиций для людей, у которых недостаточно знаний или времени, чтобы самостоятельно принимать инвестиционные решения, но есть желание получать доход больше, чем по вкладам. Средства фонда используются для приобретения ценных бумаг согласно профилю его деятельности. Так формируется стоимость инвестиционного портфеля ПИФа.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – форма коллективных инвестиций, при которых инвесторы являются собственниками долей в имуществе фонда. Управление осуществляется профессиональным участником рынка ценных бумаг – управляющей компанией.

ПИФы делятся на три основных типа в зависимости от условий выкупа паев:

- Открытые, в которых управляющая компания продает и выкупает паи в любое время. Это самый популярный вид фонда для обычных людей, потому что он позволяет вложить деньги и забрать их обратно в любое время.
- Интервальные, когда покупка и продажа паев заранее оговорены и осуществляются только в определенный период времени. Например, четыре раза по две недели в год.
- Закрытые, выход из которых возможен только в конце периода существования ПИФа. В такой форме создаются, как правило, фонды, инвестирующие в недвижимость.

По направлению деятельности фонды бывают:

- фонды акций – в качестве инструментов используются акции различных компаний. ПИФы акций отличаются высоким потенциалом прибыльности, но и высоким коэффициентом риска;
- фонды облигаций – направляют средства инвесторов на покупку облигаций. Облигации гарантируют стабильный доход, но прибыльность у них меньше, чем у акций;
- индексные ПИФы – вкладывают средства в активы компаний-лидеров. Потенциальная прибыль в долгосрочной перспективе несколько выше акций, при том, что риски, по сравнению с теми же акциями, несколько ниже;
- ПИФы денежного рынка – инвестируют банковский сектор, т. е. в банковские депозиты. Самый консервативный вид ПИФов при самой низкой доходности;
- фонды недвижимости – обычно закрытые фонды. Инвестиции в строительство различных объектов жилой и коммерческой недвижимости. Не отличаются высокой прибыльностью, но довольно надежны. Подойдут состоятельным гражданам;
- фонды прямых инвестиций – это прямые инвестиции в бизнес-проекты и стартапы. Существенно высоки риски, но в случае успешного запуска и потенциал прибыльности один из самых высоких;
- фонды смешанных инвестиций – вкладывают активы в различные инструменты на усмотрение команды управляющих. Соотношение «риск–прибыль» зависит от конкретного набора инструментов.

Паевые инвестиционные фонды дают инвесторам ряд преимуществ. Во-первых, их активами управляют профессионалы рынка. Государство осуществляет строгий контроль над управляющими компаниями. Денежные средства и ценные бумаги фонда полностью отделены от имущества управляющей компании – они учитываются на отдельных счетах. Во-вторых, для приобретения паев цена входа на рынок невелика и при этом с самого начала предоставляется высокий уровень диверсификации портфеля, то есть снижается риск. В-третьих, участие в ПИФе дает налоговое преимущество: подоходный налог уплачивается инвестором только при выходе из состава участ-

ников – один раз, а не по результатам изменения стоимости портфеля, как это происходит при самостоятельном управлении им.

### ***Вопросы к теме 2***

1. Брокерская и дилерская профессиональная деятельность на РЦБ.
2. Профессиональная деятельность на РЦБ по управлению ЦБ и определению взаимных обязательств.
3. Профессиональная деятельность на РЦБ по хранению сертификатов ЦБ и ведению реестра владельцев ЦБ.
4. Назовите пять признаков, отличающих паевой инвестиционный фонд от обычного инвестиционного фонда.
5. В чем отличие деятельности брокера как поверенного от брокера в качестве комиссионера?
6. Какую информацию обязан раскрывать любому заинтересованному лицу организатор торговли?
7. Во что могут быть преобразованы фондовые биржи, являющиеся некоммерческим партнерством?
8. Что относится к основным характеристикам внебиржевого рынка?

### ***Вопросы для размышлений***

1. В отношении каких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг допускается совмещение?
2. В чем отличие деятельности брокера как поверенного от брокера в качестве комиссионера?
3. Какие ограничения на деятельность управляющей компании ПИФа?
4. Какие факторы способствуют повышению инвестиционной привлекательности компании эмитента?
5. Какие функции в соответствии с уставом выполняет НПФ?

### ***Задания***

1. По данным Рейтингового агентства ([http://riarating.ru/investment\\_companies\\_rankings/20160621/630028101.html](http://riarating.ru/investment_companies_rankings/20160621/630028101.html)) составить аналитическую записку высокодоходных, среднедоходных и низкодоходных управляющих компаний.
2. Изучите информацию с сайта Центрального банка Российской Федерации во вкладках «Саморегулируемые организации» и «Аттестация специалистов финансового рынка».

3. Определите среднегодовую доходность, которую получил участник ПИФа, на основе следующих данных. Чистые активы ПИФа на 01.01.2017 г. равны 6 млрд. руб. Количество размещенных паев на 01.01.2017 г. равно 2 000 000. Чистые активы ПИФа на 01.01.2018 г. равны 8,5 млрд. руб., количество размещенных паев на 01.01.2018 г. равно 2 200 000.

4. Рассчитайте цену выдачи пая в инвестиционном фонде открытого типа, если стоимость активов составляет 20 млн. руб., стоимость пассивов – 5 млн. руб., количество паев – 50 тыс., а скидка – 3%.

### ***Темы докладов***

1. История формирования профессиональных участников рынка ценных бумаг.

2. Брокерские компании на рынке ценных бумаг (на выбор студента, например, АТОН, ФИНАМ, БКС Брокер и др.)

3. Негосударственные пенсионные фонды на рынке ценных бумаг.

### ***Тест по теме 2***

1. Компания – профессиональный участник рынка ценных бумаг, продала по поручению и за счет клиента пакет ценных бумаг на фондовой бирже. В этом случае данная компания получила доход в виде:

- 1) прибыли от повышения курсовой стоимости ценных бумаг;
- 2) платы за андеррайтинг ценных бумаг;
- 3) комиссионных.

2. К видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг относится деятельность:

- 1) эмиссионная;
- 2) по ведению и хранению реестра собственников ценных бумаг;
- 3) по управлению ценными бумагами;
- 4) по определению взаимных обязательств (клиринг);
- 5) инвестиционная.

3. К видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг относится деятельность:

- 1) брокерская;
- 2) дилерская;
- 3) страховая;

- 4) депозитарная;
- 5) по организации торговли ценными бумагами.

4. Инвестиционный фонд является:

- 1) эмитентом ценных бумаг;
- 2) инвестором на рынке ценных бумаг;
- 3) профессиональным участником рынка ценных бумаг.

5. По договору комиссии на операции с ценными бумагами брокер действует:

- 1) за собственный счет;
- 2) за счет клиента;
- 3) за собственный счет или счет клиента в зависимости от положений договора.

6. Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг с другими видами профессиональной деятельности:

- 1) совмещается;
- 2) не совмещается;
- 3) совмещается только с депозитарной деятельностью.

7. Физическое лицо на рынке ценных бумаг может на законных основаниях выполнять функции:

- 1) эмитента;
- 2) инвестора;
- 3) профессионального участника рынка ценных бумаг;
- 4) организатора торговли на рынке ценных бумаг.

8. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг в Российской Федерации регламентируется:

- 1) Гражданским кодексом РФ;
- 2) Федеральным законом «Об акционерных обществах»;
- 3) Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»;
- 4) Уголовным кодексом РФ.

9. Деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента – на основании возмездных договоров с клиентом – это:

- а) брокерская деятельность;
- б) дилерская деятельность;

- в) депозитарная деятельность;
- г) биржа.

10. Как называется деятельность по совершению сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки/продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам:

- а) брокерская деятельность;
- б) дилерская деятельность;
- в) депозитарная деятельность?

11. Как называется деятельность по осуществлению юридическим лицом от своего имени (за вознаграждение) в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу ценными бумагами, в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:

- а) брокерская деятельность;
- б) дилерская деятельность;
- в) деятельность по управлению ценными бумагами?

12. Как называется деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги:

- а) брокерская деятельность;
- б) дилерская деятельность;
- в) депозитарная деятельность?

13. Как называется деятельность по сбору, фиксации, обработке, хранению и предоставлению данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг:

- а) брокерская деятельность;
- б) дилерская деятельность;
- в) деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг?

### Тема 3. ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Понятие и основные свойства ценной бумаги.
2. Экономическая и юридическая классификация ценных бумаг.

1. Ценные бумаги могут выпускаться в документарной и бездокументарной (электронной) формах. До появления электронного документооборота ценные бумаги всегда выпускались на бумажном носителе с элементами защиты ценных бумаг от подделок. В современных условиях выпуск ценных бумаг в документарной форме является большой редкостью. Подавляющее число ценных бумаг в настоящее время выпускается в электронном виде.

Для документарной формы выпуска ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги).

В случае бездокументарной формы выпуска ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте эмитента, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав (бездокументарные ценные бумаги).

Основные свойства, присущие ценной бумаге:

- 1) ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал (к таким ценным бумагам относятся акции);
- 2) отражает отношения займа между инвестором (лицом, купившим эту ценную бумагу) и эмитентом (лицом, осуществившим выпуск ценных бумаг). К такому виду ценных бумаг относятся облигации, векселя и т.п.;
- 3) дает право на получение определенного дохода от эмитента;
- 4) ценные бумаги в виде акций дают право на участие в управлении акционерным обществом;
- 5) ценные бумаги дают право на получение доли в имуществе предприятия-эмитента при его ликвидации.



2. Ценные бумаги могут быть классифицированы по различным признакам. В зависимости от необходимости регистрации выпуска ценных бумаг различают эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги.

Эмиссионной считается ценная бумага, которая одновременно характеризуется следующими параметрами:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению в соответствии с действующим порядком;
- размещается выпусками;
- имеет равные объемы, и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акции, облигации, опционы эмитента. Выпуск эмиссионных ценных бумаг не всегда сопровождается разработкой проспекта эмиссии. В ряде случаев вместо разработки достаточно объемного документа, называемого проспектом эмиссии, можно ограничиться лаконичными условиями выпуска ценных бумаг. Однако и проспект эмиссии, и условия выпуска должны быть зарегистрированы в службе Банка России по финансовым рынкам. Регистрация проспекта эмиссии проводится при размещении ценных бумаг:

- среди неограниченного круга инвесторов;
- среди заранее известного круга инвесторов, если их число превышает 500;
- если сумма привлекаемых эмитентом денежных средств путем размещения эмиссионных ценных бумаг одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного года превышает 200 млн. руб., а для кредитных организаций, размещающих облигации одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного года – более 4 млрд. руб.

Разработка проспекта эмиссии потребует также в случае, если потенциальные покупатели приобретают ценные бумаги на сумму свыше 4 млн. руб.

Эмиссия ценных бумаг может осуществляться в двух формах:

1) открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди потенциально неограниченного круга инвесторов. В этом случае раз-

рабатывается и регистрируется проспект эмиссии, делается публичное объявление о выпуске акций, проводится рекламная кампания. Проведение рекламной кампании возможно только после регистрации проспекта эмиссии;

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

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

1) введение, в котором кратко излагается информация, содержащаяся в проспекте ценных бумаг и позволяющая составить общее представление об эмитенте и эмиссионных ценных бумагах, а в случае размещения эмиссионных ценных бумаг также об основных условиях их размещения;

2) информацию об эмитенте и о результатах его финансово-хозяйственной деятельности.

Данные об эмитенте включают:

- полное и сокращенное наименования эмитента;
- юридический адрес эмитента;
- номер и дату свидетельства государственной регистрации в качестве юридического лица;
- структуру руководящих органов эмитента, указанную в его учредительных документах, в том числе список всех членов совета директоров, правления или органов управления эмитента, выполняющих аналогичные функции на момент принятия решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг, с указанием фамилий, имен, отчеств, всех должностей каждого его члена в настоящее время и за последние пять лет, а также долей в уставном капитале эмитента тех из них, кто лично является его участником;
- список всех юридических лиц, в которых эмитент обладает более чем 5% уставного капитала;
- список всех филиалов и представительств эмитента, содержащий их полные наименования, дату и место регистрации, юридические адреса, фамилии, имена, отчества их руководителей;

3) бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента и иную финансовую информацию, в том числе:

- годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента за три последних завершаемых отчетных года или за

каждый завершённый отчётный год (если эмитент осуществляет свою деятельность менее трёх лет), к которой прилагается аудиторское заключение в отношении указанной бухгалтерской (финансовой) отчётности;

- промежуточную бухгалтерскую (финансовую) отчётность эмитента за последний завершённый отчётный период, состоящий из трёх, шести или девяти месяцев, а в случае, если в отношении указанной отчётности проведён аудит, с приложением соответствующего аудиторского заключения;
- консолидированную финансовую отчётность группы организаций, которую эмитент обязан составлять как лицо, контролирующее организации, входящие в указанную группу, или по иным основаниям и в порядке, которые предусмотрены федеральными законами (далее – консолидированная финансовая отчётность эмитента), за три последних завершённых отчётных года или за каждый завершённый отчётный год (если эмитент обязан составлять такую отчётность менее трёх лет) с приложением соответствующего аудиторского заключения в отношении указанной отчётности;
- консолидированную финансовую отчётность эмитента за последний завершённый отчётный период, состоящий из шести месяцев, а в случае, если в отношении указанной отчётности проведён аудит, с приложением соответствующего аудиторского заключения;

4) сведения об объёме, о сроке, об условиях и о порядке размещения эмиссионных ценных бумаг. Сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг содержат информацию:

- о ценных бумагах (форма и вид ценных бумаг с указанием порядка хранения и учёта прав на ценные бумаги), об общем объёме выпуска, о количестве эмиссионных ценных бумаг в выпуске;
- об эмиссии ценных бумаг (дата принятия решения о выпуске, наименование органа, принявшего решение о выпуске, ограничения на потенциальных владельцев, место, где потенциальные владельцы могут приобрести эмиссионные ценные бумаги; при хранении сертификатов эмиссионных ценных бумаг и (или) учёте прав на эмиссионные ценные бумаги в депозитарии, наименование и юридический адрес депозитария);

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

5) сведения о лице, предоставляющем обеспечение по облигациям эмитента, а также об условиях такого обеспечения.

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

По форме реализации прав, закрепленных ценной бумагой, различают предъявительские, именные и ордерные ценные бумаги.

Права, удостоверенные предъявительской ценной бумагой, принадлежат лицу, которое представляет эту ценную бумагу. Предъявление данной ценной бумаги является достаточным для реализации закрепленных ею прав, что в максимальной степени упрощает их обращение. Переход прав по ценной бумаге от одного лица к другому осуществляется простым вручением этой бумаги. По предъявительским ценным бумагам не ведется реестр их владельцев.

В настоящее время именные ценные бумаги в подавляющем большинстве случаев выпускаются в бездокументарной форме, а термин «именная» означает, что компания, выпустившая эти ценные бумаги, поименно знает всех владельцев. С этой целью компания-эмитент или специализированная организация ведет реестр владельцев именных ценных бумаг, где указываются все их владельцы, так что компания всегда может знать, у кого находятся ценные бумаги и в каком количестве. Подтверждением того, что инвестор является владельцем ценных бумаг, является выписка из реестра.

Отдельную группу составляют *ордерные ценные бумаги* (приказы, распорядительные). Наиболее распространенной ордерной ценной бумагой является вексель.

По признаку возвратности средств различают долевые, долговые и гибридные ценные бумаги.

Долевая ценная бумага закрепляет права владельца на часть имущества предприятия при его ликвидации, подтверждает участие владельца в формировании капитала, дает право на получение части прибыли и на участие в управлении предприятием. К долевым ценным бумагам относятся акции, стоимость которых предприятие не обязано возвращать инвесторам.

Долговая ценная бумага отражает отношения займа между владельцем и эмитентом, который обязуется ее выкупить в установленный срок и выплатить определенный процент. Примером долговых ценных бумаг являются облигации.

Гибридные ценные бумаги одновременно обладают свойствами различных видов ценных бумаг. Примером таких ценных бумаг являются конвертируемые облигации.

По стадиям обращения различаются ценные бумаги первичного рынка, на котором ценные бумаги продаются (передаются) эмитентом их первым владельцам, и ценные бумаги вторичного рынка, где совершаются сделки купли-продажи ценных бумаг, прошедших первичное размещение.

В зависимости от возможности досрочного погашения различают три вида ценных бумаг:

1) безотзывные ценные бумаги, которые не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно. Если компания выпустила безотзывные 10-летние облигации, то эти облигации будут находиться в обращении 10 лет и только после этого погашены;

2) отзывные ценные бумаги, которые могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно. Процедура отзыва должна быть предусмотрена в проспекте эмиссии. Обычно предусматриваются условия отзыва облигаций и привилегированных акций. Инвестор обязан вернуть эти ценные бумаги эмитенту, который осуществляет гашение этих ценных бумаг, возвращая инвестору денежные средства на условиях, оговоренных в проспекте эмиссии. Таким образом, бессрочные ценные бумаги (например, привилегированные акции) также могут попасть в разряд отзывных ценных бумаг;

3) возвратные ценные бумаги, которые могут быть досрочно возвращены инвесторами эмитенту, причем последний обязан их вы-

купить. К числу возвратных ценных бумаг относятся возвратные облигации.

По возможности свободного обращения ценные бумаги подразделяются на три вида:

1) обращающиеся ценные бумаги, которые могут свободно покупаться и продаваться без каких-либо ограничений;

2) необращающиеся ценные бумаги, которые имеют только первичный рынок, т.е. ценные бумаги продаются эмитентом, а инвесторы, их купившие, не имеют права перепродажи этих ценных бумаг третьим лицам;

3) ценные бумаги с ограниченной возможностью обращения. При выпуске этих видов ценных бумаг эмитентом устанавливаются определенные ограничения на обращение данных бумаг.

По объему предоставляемых прав различают:

1) первичные (базовые) ценные бумаги, являющиеся правами на первичные ресурсы (земля, недвижимость, денежные средства и т.п.). К таким ценным бумагам относятся акции, облигации, вексель, коносамент и др.;

2) вторичные ценные бумаги, которые дают права на первичные ценные бумаги. К таким ценным бумагам относятся преимущественные права, варранты, депозитарные расписки. Эти ценные бумаги дают инвесторам права на акции или облигации каких-либо эмитентов;

3) производные финансовые инструменты, удостоверяющие права их владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг (акций, облигаций). К производным финансовым инструментам относятся опционы, фьючерсы, форвардные контракты.

Многообразие свойств, которыми обладают ценные бумаги, позволяет строить различные классификации в зависимости от выбранного признака. Основные группировки ценных бумаг мы рассмотрели. В последующих главах, посвященных конкретным видам ценных бумаг, будут подробно рассмотрены их фундаментальные свойства, сферы применения и порядок действия.

### ***Вопросы к теме 3***

1. Какие виды ценных бумаг допущены к обращению в Российской Федерации?

2. Является ли ценная бумага фиктивным или действительным капиталом?

3. В чем преимущества и недостатки предъявительских ценных бумаг по сравнению с именованными ценными бумагами?

### ***Вопросы для размышлений***

1. В чем состоит отличие юридического и экономического смысла ценной бумаги?
2. Каковы причины развития бездокументарных ценных бумаг?
3. Какова экономическая специфика эмиссионного отношения?

### ***Задания***

Изучите информацию с сайта Центрального банка Российской Федерации во вкладках «Рынок ценных бумаг» (URL: <http://www.cbr.ru/sbrfr/?PrId=financialmarket>).

### ***Темы докладов***

1. Понятие и цели регулирования. Регулирующие функции государства на рынке ценных бумаг.
2. Государственные органы федерального уровня, регулирующие рынок ценных бумаг в России.
3. Саморегулируемые организации.
4. Структура законодательства по ценным бумагам и его связи с другими видами законодательства, регулирующими финансовые рынки.
5. Кредитные союзы.
6. Инвестиционные банки.

### ***Тесты по теме 3***

1. Ценные бумаги, являющиеся объектом для вложения капитала, это:
  - а) инвестиционные ценные бумаги;
  - б) неинвестиционные ценные бумаги;
  - в) капитальные ценные бумаги.
2. Ценные бумаги, обслуживающие денежные расчеты на товарных или других рынках, это:
  - а) инвестиционные ценные бумаги;
  - б) неинвестиционные ценные бумаги;
  - в) капитальные ценные бумаги.

3. Ценные бумаги, предназначенные для образования или увеличения капитала компаний, нацеленных на получение прибыли, это:

- а) инвестиционные ценные бумаги;
- б) неинвестиционные ценные бумаги;
- в) капитальные ценные бумаги.

4. К числу капитальных ценных бумаг относятся:

- а) акции, облигации, паи кооперативов, инвестиционные сертификаты, закладные листы и их разновидности;
- б) только акции и облигации;
- в) инвестиционные сертификаты, закладные листы и их разновидности.

5. Долговые ценные бумаги – это ценные бумаги:

а) по которым эмитент не несет обязательств по возврату средств, инвестированных в его деятельность, но которые удостоверяют его участие в уставном фонде, предоставляют владельцам право на участие в управлении делами эмитента и получение части прибыли в виде дивидендов и части имущества при ликвидации эмитента;

б) по которым эмитент несет обязательство возвратить в определенный срок средства, инвестированные в его деятельность, но которые не предоставляют владельцам права на участие в управлении делами эмитента;

в) выпуск которых обеспечен ипотечным покрытием (ипотечным пулом) и которые удостоверяют право собственников на получение от эмитента принадлежащих им средств.

6. Какие ценные бумаги обладают совокупностью трех признаков: закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, размещаются выпусками, имеют равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения:

- а) неэмиссионные ценные бумаги;
- б) эмиссионные ценные бумаги;
- в) государственные ценные бумаги.

7. Ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на актив, это:

- а) производные ценные бумаги;
- б) основные ценные бумаги;
- в) эмиссионные ценные бумаги.



8. Бездокументарные формы выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены базисного актива, т. е. актива, лежащего в основе данной ценной бумаги, это:

- а) производные ценные бумаги;
- б) основные ценные бумаги;
- в) эмиссионные ценные бумаги.

9. Ценные бумаги, выпускаемые поштучно или небольшими сериями, это:

- а) производные ценные бумаги;
- б) неэмиссионные бумаги;
- в) эмиссионные ценные бумаги.

10. Ценная бумага, которая содержит информацию о своем владельце; имя владельца зафиксировано на ее бланке и/или в реестре собственников, который может вестись в обычной документальной и/или электронной формах, это:

- а) именная ценная бумага;
- б) ордерная;
- в) предъявительская.

11. Ценная бумага, права по которой могут принадлежать названному в ней лицу, самостоятельно осуществляющему эти права или назначающему своим приказом другое правомочное лицо, это:

- а) именная ценная бумага;
- б) ордерная ценная бумага;
- в) предъявительская ценная бумага.

12. Ценные бумаги, имеющие установленный срок существования, это:

- а) срочные ценные бумаги;
- б) бессрочные ценные бумаги;
- в) эмиссионные ценные бумаги.

13. Ценные бумаги, которые не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно, это:

- а) безотзывные ценные бумаги
- б) отзывные ценные бумаги.

## Тема 4. ПОНЯТИЕ, ВИДЫ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ АКЦИЙ

1. Понятие и фундаментальные свойства акций.
2. Обыкновенные акции и их свойства.
3. Привилегированные акции и их свойства.
4. Оценка акций.

1. *Акция* – эмиссионная, долевая, бессрочная, доходная ценная бумага. Она закрепляет права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Выпускать в обращение акции имеют право предприятия, созданные в форме акционерных обществ. Особенностью акционерных обществ является то, что их уставный капитал разделен на части так, что одна акция соответствует одной части уставного капитала. Количество акций, которыми владеет инвестор, характеризует его вклад в уставный капитал и показывает его долю в имуществе компании. Приобретая акции, инвестор становится совладельцем предприятия, разделяет с ним успехи роста и несет риски в случае неудовлетворительной работы компании.

За счет эмиссии акций формируется уставный капитал компании. При учреждении акционерного общества определяются величина уставного капитала, количество выпускаемых акций и их номинальная стоимость. В нашей стране законодательство определяет уставный капитал акционерного общества как сумму номинальных стоимостей размещенных акций, т.е. акций, приобретенных акционерами. Учитывая, что согласно российскому законодательству в акционерном обществе все обыкновенные акции должны иметь одинаковый номинал, а привилегированные акции могут выпускаться различных номиналов, уставный капитал (УК) определяется следующим образом:

$$УК = H_0 \cdot N_0 + \sum H_i \cdot N_i, \quad (1)$$

где  $N_0$  – номинал обыкновенных акций;  $N_i$  – номинал  $i$ -го типа привилегированных акций;  $N_i$  – число размещенных привилегированных акций  $i$ -го типа.

Акции являются титулами собственности и дают их владельцам права, связанные с управлением собственностью. Это право акционеры реализуют через систему голосования на собрании акционеров, где принимаются важнейшие решения по развитию компании, формированию органов управления, начислению дивидендов и др. Получая право на управление компанией, акционеры одновременно берут на себя и ответственность за результаты ее деятельности. Это проявляется в том, что размер выплат акционерам определяется конечными результатами деятельности акционерного общества.

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

Объявленные акции – это предельное число акций соответствующего типа, которые могут быть выпущены компанией дополнительно к уже размещенным акциям. Количество объявленных акций принимается решением общего собрания акционеров квалифицированным большинством голосов (3/4 от числа присутствующих на собрании акционеров по количеству акций). На практике акционерное общество может никогда не выпустить в обращение такого числа акций, которое объявлено в уставе. Количество объявленных акций никак не связано с размером уставного капитала и может быть больше или меньше его величины.

Размещенные акции – это акции, которые приобретены акционерами. В момент учреждения акционерного общества все акции должны быть размещены между учредителями, т.е. в этот период не может осуществляться открытая продажа акций. При последующих эмиссиях размещенными считаются акции, которые реализованы акционерами. Только когда акции приобретены акционерами, они попадают в категорию размещенных и учитываются в составе уставного капитала.

**2. Обыкновенные акции** в формировании финансовых ресурсов акционерных обществ играют решающую роль. Их доля в уставном капитале общества в соответствии с российским законодательством не может быть менее 75%. Во многих обществах уставный капитал сформирован только за счет обыкновенных акций.

Владельцы обыкновенных акций имеют следующие права и преимущества:

- право на участие в управлении АО через голосование на собраниях акционеров;
- право на получение дивиденда. Размер годовых дивидендов по обыкновенным акциям определяет совет директоров (наблюдательный совет) АО, который выносит этот вопрос на общее собрание акционеров. Собрание может согласиться с рекомендациями наблюдательного совета по величине дивиденда или понизить его;
- возможность быстро нарастить вложенный капитал, увеличение которого идет за счет двух факторов: во-первых, за счет начисления дивидендов, во-вторых, за счет роста курсовой стоимости акций;
- возможность достаточно легко продать или купить акции, так как обыкновенные акции по сравнению с привилегированными обладают более высокой рыночной стоимостью; обыкновенных акций обращается на рынке больше и их легче продать или купить;
- право на получение части имущества АО при его ликвидации после удовлетворения требований кредиторов и владельцев привилегированных акций.

Обыкновенная акция – это бессрочная ценная бумага, она не выпускается на какой-то оговоренный период. Жизнь акции прекращается лишь с прекращением существования АО. Это может произойти при добровольной ликвидации предприятия, поглощении его другой фирмой или слиянии с ней, а также принудительной ликвидации по решению суда, если предприятие признано банкротом.

Важнейшее свойство обыкновенных акций – это право голоса при принятии решений на собраниях акционеров. По российскому законодательству обыкновенная акция предоставляет каждому акционеру одинаковый объем прав, в том числе и право голоса. Голосование на собрании акционеров осуществляется именными бюллетенями. По многим вопросам решения принимаются простым большинством голосов от числа присутствующих на собрании. Однако по важнейшим вопросам для принятия решения требуется, чтобы за него проголосовало не менее  $\frac{3}{4}$  голосов от числа присутствующих.

3. Выпуская *привилегированные акции*, компания преследует цель привлечения дополнительного капитала, который в учете отражается как собственный капитал. Привилегированные акции в соответствии с российским законодательством наряду с обыкновенными акциями образуют уставный капитал акционерного общества. Особенностью привилегированных акций является то, что эти ценные бумаги одновременно имеют черты, присущие и облигациям, и акциям.

Основные свойства привилегированных акций:

- владелец привилегированных акций имеет право на приоритетное получение дохода по сравнению с лицами, обладающими обыкновенными акциями. Порядок выплаты дивидендов по привилегированным акциям определяется уставом АО и предусматривает определенные гарантии в получении дохода, что делает привилегированную акцию похожей на облигацию. Кроме того, владельцы привилегированных акций, как правило, не имеют голоса на собрании акционеров;
- привилегированная акция – это долевая ценная бумага, которая имеет черты, присущие обыкновенной акции. В частности, владельцы привилегированных акций, как и обычные акционеры, имеют свою долю в уставном капитале, имеют право участвовать в общем собрании акционеров, получают долю имущества при ликвидации фирмы пропорционально имеющимся у них акциям и др. Принципиальное отличие привилегированных акций от обыкновенных заключается в том, что в обмен на большие гарантии в получении дивидендов владельцы привилегированных акций, как правило, не имеют права голоса на собрании акционеров;
- владельцы привилегированных акций имеют большие гарантии в получении дивиденда, чем обыкновенные акции. По российскому законодательству компания не вправе принимать решения о выплате дивидендов по обыкновенным акциям, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивиденда которых определен уставом акционерного общества;
- в уставе акционерного общества указывается ликвидационная стоимость привилегированных акций, т.е. сумма,

которую получают их владельцы при ликвидации компании. Допускается в уставе показывать не фиксированную сумму, а методику расчета ликвидационной стоимости. Если предприятие будет ликвидироваться, то после удовлетворения требований всех кредиторов производятся выплаты владельцам привилегированных акций, а затем рассчитываются с собственниками обыкновенных акций.

Привилегированные акции не дают права голоса на собрании акционеров за исключением принципиальных вопросов, которые выносятся на общее собрание акционеров. Таких вопросов немного:

- 1) ликвидация акционерного общества;
- 2) реорганизация акционерного общества.

Выпускаются привилегированные акции различных типов, классифицируемые по разным признакам.

По возможности накопления невыплаченных дивидендов различают кумулятивные и некумулятивные привилегированные акции.

Кумулятивные (cumulative) привилегированные акции предполагают, что если в силу тяжелого финансового положения или каких-либо других факторов дивиденды не выплачены в текущем году, то они накапливаются и компания обязуется их выплатить в последующие годы. Как правило, срок накопления дивидендов не превышает двух-трех лет. Если по истечении кумулятивного периода акционерное общество не выплатило всю сумму накопленных дивидендов, то владельцы привилегированных акций получают право голоса по всем вопросам повестки дня общего собрания акционеров.

Все накопленные по привилегированным акциям дивиденды должны быть выплачены до выплаты дивидендов по обыкновенным акциям. Если по невыплаченным дивидендам накопилась значительная сумма и компания не в состоянии их погасить, то она может предложить владельцам привилегированных акций обменять их на обыкновенные.

В случае невыплаты дивидендов за текущий год по некумулятивным (noncumulative) привилегированным акциям накопление дивидендов не производится и держатели этих акций не могут рассчитывать на их получение в последующие годы. Если на собрании акционеров принято решение о невыплате или неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям, то владельцы этих акций получают право голоса, начиная со следующего собрания. Компания может в течение нескольких лет не выплачивать дивиденды и все это

время привилегированные акционеры будут голосовать. Как только компания заплатит дивиденды за очередной год, право голоса у владельцев привилегированных акций пропадает.

4. Для принятия *инвестиционных решений* в процессе анализа рынка ценных бумаг используются различные виды стоимостных оценок акций:

- номинальная стоимость;
- эмиссионная стоимость (цена размещения);
- рыночная (курсовая) стоимость;
- ликвидационная стоимость привилегированных акций;
- бухгалтерская (балансовая, книжная) стоимость.

*Номинальная стоимость* акции определяется учредителями при создании акционерного общества и фиксируется в уставе АО. Номинал акции определяется путем деления суммы уставного капитала на количество выпускаемых акций. Средства уставного капитала используются учредителями для того, чтобы начать производственную деятельность (приобрести машины, оборудование, материалы и т.п.). Показатель номинальной стоимости акций не имеет содержательного экономического смысла. Он нужен только для того, чтобы учредители компании оплатили акции по какой-то фиксированной для всех цене. После того как акционерное общество будет создано и начнет функционировать, выявляется рыночная стоимость акций, на которую влияют как результаты деятельности компании, так и рыночные факторы. Привилегированные акции могут иметь номинальную стоимость, которая отличается от номинала обыкновенных акций.

*Эмиссионная стоимость* (цена размещения) акции – цена, по которой реализуются акции нового выпуска. В процессе своего развития компании периодически прибегают к дополнительной эмиссии акций с целью привлечения дополнительного капитала. Принимая решение о выпуске дополнительных акций, компания определяет параметры эмиссии, в том числе цену, по которой новые акции будут предлагаться инвесторам. По российскому законодательству размещение акций должно осуществляться по рыночной цене, которая может быть выше номинальной стоимости. Если в процессе обращения на вторичном рынке цена сделки по купле-продаже акций может быть выше или ниже их номинальной стоимости, то при эмиссии цена размещения не может быть ниже номинала.

*Рыночная стоимость акции* – это цена, по которой продаются акции на вторичном рынке. Эта цена формируется под влиянием рыночной конъюнктуры и определяется спросом и предложением, уровнем доходности на смежных сегментах финансового рынка, инфляционными ожиданиями, прогнозируемым ростом компании-эмитента, ее будущей доходностью и многими другими факторами. Рост рыночных котировок выгоден для компании, так как при дополнительной эмиссии ей придется выпустить в обращение меньшее число акций.

*Ликвидационная стоимость* акций показывает величину денежных средств в расчете на одну акцию, которую получит владелец привилегированных акций в случае ликвидации компании. В соответствии с российским законодательством в уставе АО должна быть указана ликвидационная стоимость привилегированной акции или дана методика определения этой стоимости.

*Бухгалтерская (балансовая) стоимость* обыкновенных акций. В результате хозяйственной деятельности предприятия стоимость его имущества изменяется под действием разнообразных факторов:

- прирост стоимости имущества за счет того, что заработанную прибыль предприятие не полностью распределяет между акционерами в виде дивидендов, а частично направляет на новое строительство, закупку оборудования для расширения масштабов деятельности и т.п.;
- в связи с инфляцией предприятия периодически производят переоценку основных фондов, что увеличивает стоимость имущества;
- предприятие может при дополнительной эмиссии акций продать их по цене, более высокой, чем номинальная стоимость, что способствует росту стоимостной оценки предприятия.

Таким образом, с течением времени реальная стоимость имущества акционерной компании будет отличаться от величины уставного капитала. В этой связи возникает необходимость определить бухгалтерскую (балансовую) стоимость, которая рассчитывается по формуле:

$$S = \frac{S_{\text{ча}} - S_{\text{б}}}{N_{\text{оа}}}, \quad (2)$$

где  $S_{\text{б}}$  – балансовая стоимость обыкновенной акции;  $S_{\text{ча}}$  – стоимость чистых активов компании;  $S$  – ликвидационная стоимость привилегированных акций;  $N_{\text{оа}}$  – число размещенных обыкновенных акций.



Чистые активы представляют собой стоимостную оценку всего имущества предприятия за вычетом обязательств, которые предприятие имеет перед кредиторами. Если предприятие погасит все свои долги (перед бюджетом, рабочими, банками и др.), то оставшаяся часть имущества и будет представлять собой чистые активы, которые могут быть распределены между акционерами. Однако сначала рассчитаются с привилегированными акционерами, выплатив им ликвидационную стоимость акций, а оставшаяся часть будет распределена между владельцами обыкновенных акций.

При выборе покупки акций инвестор должен принять решение о целесообразности приобретения акций той или иной компании и должен определить для себя приемлемую цену, которую он готов заплатить за эти ценные бумаги. В мировой практике используется достаточно много методов определения цены акций. Большая часть методов базируется на ожидаемых денежных потоках по акции, которые путем дисконтирования приводятся к текущему моменту времени. Для определения текущей цены акций инвестор должен сделать прогноз будущей стоимости акций и ожидаемых дивидендов. В этом случае сегодняшнюю цену акций ( $P_0$ ) можно определить по формуле:

$$P_0 = \frac{d_1 + P_1}{1 + r}, \quad (3)$$

где  $d_1$  – дивиденды за год владения акцией;  $P_1$  – цена акции через год;  $r$  – ставка дисконтирования.

На неограниченном временном горизонте, так как компания в идеале может существовать вечно, приведенная стоимость акции стремится к нулю. В этом случае формулу определения текущей цены акции можно записать в следующем виде:

$$P_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{d_i}{(1 + r)^i}. \quad (4)$$

#### **Вопросы по теме 4**

1. Дайте определение акции и укажите фундаментальные свойства акции.
2. Назовите способы начислений дивидендов.

3. Укажите основные свойства обыкновенных и привилегированных акций.
4. Оценка, доходность, стоимость акций.
5. Приобретение и выкуп акций.

### ***Вопросы для размышления***

1. Какие права и преимущества держателей акций (акционеров)?
2. Какие мотивы выпуска акций?
3. Какие риски инвестора и эмитента при работе с акциями?

### ***Темы докладов***

1. Дробление и консолидация акций.
2. Рейтинг акций.
3. Российский рынок привилегированных акций.

### ***Задания***

1. Уставный капитал акционерного общества состоит из 1000 акций, из которых 900 обыкновенных. Чему равно соотношение номинальной стоимости обыкновенных акций к номинальной стоимости привилегированных акций, если известно, что акционерное общество выпустило максимально возможное количество привилегированных акций?

2. Акционерное общество «Проспект» намерено купить акции акционерного общества «Лента» в таком количестве, чтобы оно стало зависимым от АО «Проспект». Какое минимальное количество средств необходимо для этого затратить, если известно, что АО «Лента» имеет максимально возможный выпуск привилегированных акций суммарной номинальной стоимостью 500 МРОТ и выполняет обязательства перед своими акционерами. Считать, что скупка акций проводится по номинальной стоимости.

3. Номинальная стоимость акции 100 рублей. Ставка процента в банке 4%. Величина дивиденда за прошлый год 5%. Чему равен курс акции?

4. Номинальная стоимость акции 1000 рублей. Размер дивиденда 46%. Ставка ссудного процента 28%. Рассчитайте курс акции.

5. Акционерное общество разместило акции на общую сумму 4,5 млн. рублей, в том числе привилегированных – на 500 тыс. руб-

лей с фиксированным размером дивиденда в 25% к их номинальной стоимости. Чистая прибыль акционерного общества в истекшем году 13 млн. рублей. Определить уровень дивидендов на обыкновенные акции.

6. Чистая прибыль АО равна 535 000 руб. Уставный капитал АО состоит из 13 000 обыкновенных и 2000 привилегированных акций номинальной стоимостью 200 руб. Дивидендная ставка по привилегированным акциям равна 20%. Рассчитайте величину дохода на одну обыкновенную акцию.

### ***Примеры решения задач по теме 4***

*Задача 1.* Рыночная цена привилегированных акций составляет 40 дол., а сумма накопленных дивидендов равна 25 дол. Капитал акционера теоретически составляет 65 дол. (40 + 25). Однако накопленные дивиденды столь значительны, что существуют опасения по поводу возможности компании их вообще когда-нибудь выплатить. Компания предлагает владельцам привилегированных акций обменять их на обыкновенные, рыночная цена которых составляет 55 дол. Выгоден ли такой обмен?

*Решение:* Если владельцы привилегированных акций соглашались, то они теряют право на накопленные дивиденды и их расчетные потери на одну акцию составляют 65 дол. (40 дол. – цена акций и 25 дол. – накопленные дивиденды). Однако они получают обыкновенные акции ценой 55 дол., что на 15 дол. выше (55–40), чем рыночная цена привилегированных акций. Такой обмен можно считать выигрышным для владельцев привилегированных акций по следующим причинам:

- 1) получение отсроченных дивидендов в размере 25 дол. является весьма проблематичным;
- 2) продажа привилегированных акций принесет их владельцам только 40 дол.;
- 3) получив обыкновенные акции, акционеры могут их продать по цене 55 дол., что на 15 дол., выше, чем при продаже привилегированных акций.

*Задача 2.* В компании произошло увеличение уставного капитала за счет дополнительной эмиссии акций. Если до проведения эмиссии в обращение было выпущено 5 млн. акций, которые были проданы по номиналу 20 руб., то уставный капитал составлял:

$20 \times 5$  млн. = 100 млн. руб. Компания решила привлечь в качестве собственного капитала еще 100 млн. руб. путем эмиссии акций. Акции компании на рынке котируются по 80 руб. Сколько же акций необходимо выпустить предприятию, чтобы получить необходимые 100 млн. руб.?

*Решение:* Если продавать акции по рыночным ценам, то дополнительно в обращение необходимо выпустить:

$$100 \text{ млн.} : 80 = 1\,250\,000 \text{ акций.}$$

При этом следует учитывать, что каждые 80 руб., полученные в оплату одной акции, распределяются следующим образом: 20 руб. (номинальная стоимость) идут в оплату уставного капитала, а все превышение над номиналом отражается в балансе как эмиссионный доход (добавочный капитал). В табл. 2 приведены данные по собственному капиталу до и после эмиссии акций.

Таблица 2. **Собственный капитал компании**

№	Показатели	До эмиссии	После эмиссии
1.	Номинальная стоимость акции, руб.	20	20
2.	Количество выпущенных акций, шт.	5 000 000	6 250 000
3.	Уставный капитал (п. 1 × п. 2), млн. руб.	100	125
4.	Эмиссионный доход ((80 – 20) × 1 250 000), млн. руб.	–	75
5.	Собственный капитал (п. 3 + п. 4)	100	200

По таблице видно, что компания удвоила собственный капитал со 100 до 200 млн. руб. при увеличении количества акций только на 25%. Это обусловлено тем, что цена размещения акций была установлена выше, чем номинальная стоимость акций.

*Задача 3.* Инвестор ожидает получить дивиденды в размере 5 руб. на акцию и прогнозирует, что уровень цены акции через год составит 115 руб. При этом он желает получить от своих инвестиций доход не ниже 20%. Какая приемлемая для него цена покупки акций?

*Решение:* Для решения данной задачи используем формулу (3):  $P_0 = 5 + 115 / 1 + 0,2 = 100$  руб. Рассчитанная цена показывает верхний предел цены акций для инвесторов, ориентирующихся на приобретение ценных бумаг с данным уровнем доходности. Если акции данной

компании на рынке будут стоить дешевле, чем 100 руб., то инвестору целесообразно эти акции приобрести, так как в случае достижения прогнозных показателей по дивидендам и цене акций через год он получит доходность от своих вложений в размере более 20%. Если же акции будут стоить более 100 руб., то ожидаемая доходность через год составит меньше 20%. В этом случае инвестору целесообразно поискать на рынке другие финансовые инструменты с аналогичным риском, которые обеспечивают 20% доходности.

#### ***Тесты по теме 4***

1. Прибыль акционерного общества распределяется в следующем порядке – выплаты:

а) процентов по облигациям, дивидендов по привилегированным акциям, дивидендов по обыкновенным акциям;

б) дивидендов по привилегированным акциям, процентов по облигациям, дивидендов по обыкновенным акциям;

в) дивидендов по привилегированным акциям, дивидендов по обыкновенным акциям, процентов по облигациям.

2. При нехватке прибыли выплата дивидендов по привилегированным акциям:

а) производится за счет резервного фонда общества;

б) не производится;

в) производится за счет фонда накопления общества.

3. Уставный капитал акционерного общества может быть увеличен путем:

а) роста номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций;

б) размещения дополнительных акций;

в) увеличения номинальной стоимости акций.

4. Предельное число акций соответствующего типа, которое может быть выпущено предприятием дополнительно к уже размещенным акциям, это:

а) объявленные акции;

б) размещенные акции;

в) оплаченные акции.

5. Акции, по которым их владелец произвел 100%-ную оплату и средства зачислены на счет акционерного общества, это:

- а) объявленные акции;
- б) размещенные акции;
- в) оплаченные акции.

6. Каким образом осуществляется оплата акций акционерного общества:

а) не менее 50% акций общества, распределенных при его учреждении, должно быть оплачено в течение 3 месяцев с момента государственной регистрации общества, а оставшаяся часть – в течение 1 года со дня регистрации;

б) не менее 30% акций общества, распределенных при его учреждении, должно быть оплачено в течение 3 месяцев с момента государственной регистрации общества, а оставшаяся часть – в течение 1 года со дня регистрации;

в) 100% акций общества, распределенных при его учреждении, должно быть оплачено в течение 3 месяцев с момента государственной регистрации общества.

7. Конвертация привилегированных акций в обыкновенные и привилегированные акции других типов:

а) допускается только в том случае, если это предусмотрено уставом общества или решено при его реорганизации;

б) не допускается никогда;

в) допускается в любых случаях.

8. Как называются акции, которые дают их владельцу на срок до 3 лет право вето при принятии собранием акционеров решений?

а) обыкновенные акции;

б) золотые акции;

в) привилегированные.

9. Предположим, что доходы некоторого акционерного общества возросли на 50%. Какие из ценных бумаг скорее всего поднимутся в цене:

а) облигации;

б) привилегированные акции;

в) обыкновенные акции?

10. Источником дивидендов является:

а) чистая прибыль и эмиссионный доход за текущий год;

- б) исключительно чистая прибыль текущего года;
- в) исключительно эмиссионный доход текущего года.

11. Дивиденды по акциям выплачиваются:

- а) только денежными средствами;
- б) денежными средствами или по решению общего собрания общества; на сумму дивидендов акционеры могут получить акции или облигации общества;
- в) денежными средствами, а в случаях, предусмотренных уставом общества, иным имуществом.

12. Один сертификат акции может удостоверяет право:

- а) на одну, несколько или на все эмиссионные ценные бумаги с одним государственным регистрационным номером;
- б) только на одну эмиссионную ценную бумагу с одним государственным регистрационным номером;
- в) на долю в эмиссионной ценной бумаге; на одну, несколько или все эмиссионные ценные бумаги с одним государственным регистрационным номером.

13. Кумулятивной привилегированной акцией является:

- а) акция, по которой в уставе акционерного общества предусмотрена возможность получения ее владельцем прибыли акционерного общества сверх причитающихся дивидендов;
- б) акция, по которой невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд определенного в уставе размера накапливается и выплачивается не позднее срока, определенного в уставе данного акционерного общества;
- в) акция, владелец которой вправе участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов, определенных в уставе данного акционерного общества.

14. Дробление акций на большее число менее крупных номиналов с целью облегчения их распространения – это:

- а) спред;
- б) сплит;
- в) консолидация.

15. В каком случае у акционера появляется право требовать от акционерного общества выкупа принадлежащих ему акций:

- а) если акционер голосовал против принятия решения о реорганизации акционерного общества;

б) если акционер голосовал против принятия решения об использовании средств резервного фонда акционерного общества, предложенного советом директоров;

в) если акционер не согласен с решением о величине дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям?

16. Доля обыкновенных акций, сосредоточенная в руках одного владельца и дающая ему возможность осуществлять фактический контроль над акционерным обществом, это:

а) дивиденд;

б) процент на акцию;

в) контрольный пакет акций.



## Тема 5. ОБЛИГАЦИИ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ОБЛИГАЦИЙ

1. Понятие облигации и классификация.
2. Ценообразование облигаций.
3. Риски облигации и дюрация.

**1.** Облигация – это долговое свидетельство, закрепляющее права ее держателя на получение от эмитента в предусмотренный срок номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости.

Облигация имеет следующие параметры:

- номинал (amount outstanding, principal) – сумма долга, взятого эмитентом у инвестора;
- купонная матрица – величина и сроки выплаты купонов и номинала до даты погашения облигации. Купоны представляют собой аналог платы за пользование долгом и могут выплачиваться эмитентом инвестору с определенной периодичностью в течение срока обращения облигации (до даты погашения);
- дата погашения (maturity) – дата последнего платежа по облигации;
- валюта – валюта платежей по облигации;
- наличие или отсутствие опционов.

В зависимости от изменения каждого из указанных параметров выделяют пять типов облигаций.

I. В зависимости от вида погашения *номинала* выделяют два вида облигаций. Наиболее типичны облигации, где номинал погашается единовременно в дату погашения облигации. Также существуют облигации, где сумма номинала погашается не в дату погашения, а постепенно, в течение всего срока обращения, – амортизируемые облигации (amortizing bond).

II. С купонными платежами выделяют три основных класса облигаций:

- облигации с фиксированным купоном (fixed-coupon bond) являются наиболее распространенным типом облигаций. Ставка купона устанавливается в процентах номинала и обычно не изменяется в течение срока обращения облигации. Если же ставка купона изменяется по определенной в проспекте эмиссии схеме, то такие облигации называются облигациями с изменяющимся купоном (step-coupon bond);
- облигации с плавающим купоном (floating-rate bond) предусматривают, что следующий купон определяется исходя из уровня процентных ставок на дату выплаты предыдущего купона;
- бескупонные облигации (zero-coupon bond) не предусматривают промежуточных платежей. Частным случаем бескупонной облигации является стрип (strip). Стрип представляет собой облигацию, выпущенную в соответствии с программой STRIPS – Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities на рынке казначейских облигаций США.

III. В зависимости от срока до погашения выделяют краткосрочные (менее одного года до даты погашения) и долгосрочные (более одного года до даты погашения) облигации. Отдельным классом являются бессрочные облигации Казначейства Великобритании (консоли). Все выпуски консолей являются отзывными, т.е. могут быть выкуплены у инвесторов в определенные периоды времени.

IV. Облигации, по которым номинал и купонные платежи выплачиваются в различных валютах, называются мультивалютными (dual-currency bonds).

V. Наличие или отсутствие опционов, встроенных в облигацию. Обычно облигация не имеет каких-либо условий по сроку выплат и их размеру. Тем не менее, на рынке присутствует достаточно большой класс ценных бумаг со встроенными опционами:

- отзывные облигации (callable bonds), которые могут быть выкуплены эмитентом раньше указанного в них срока погашения по заранее определенной цене. Такие облигации выпускаются эмитентами, чтобы в случае существенного снижения процентных ставок можно было выкупить облигации по заранее оговоренной цене и рефинансировать долг под более низкую ставку. Соответственно для инве-

сторона данная бумага более рискованна, а потому он требует за нее дополнительную премию. Как правило, к выпуску бумаг такого типа прибегают корпоративные заемщики;

- облигации с возможностью досрочного погашения (puttable bonds). В отличие от предыдущего типа досрочное погашение таких облигаций происходит по инициативе не эмитента, а инвестора, когда их цена падает ниже определенного уровня. Это становится возможным при росте процентных ставок на рынке, когда инвестор заинтересован в скорейшем получении своих денег и размещении их под более высокий процент. Такие облигации выпускаются корпоративными заемщиками, как правило, в целях увеличения привлекательности облигаций для инвесторов;
- конвертируемые облигации (convertible bonds) предполагают возможность для инвестора обменять такие облигации на акции компании.

Первичное размещение облигаций возможно по цене, отличающейся от номинальной – с дисконтом (скидкой). Если дисконтная облигация погашается по номиналу, то это облигация с нулевым купоном.

Владелец облигаций не имеет права голоса, не участвует в общих собраниях акционеров, не участвует в управлении обществом. Выпуск облигации допускается после полной оплаты уставного капитала общества и регистрации отчета об итогах предыдущего выпуска облигаций. Запрещается государственная регистрация облигаций, объем выпуска которых превышает размер уставного капитала общества или величину обеспечения, предоставленного третьими лицами.

Возможно размещение облигаций частями в течение нескольких сроков (траншами), но не позднее одного года с момента утверждения решения об их выпуске.

Облигации могут быть именными и на предъявителя. В случае выпуска облигаций на предъявителя они имеют купонный лист, состоящий из нескольких купонов, на основании которых происходит выплата процентов («стрижка купонов»).

По способу выплаты дохода различают облигации с фиксированным доходом, с плавающим процентом и с нулевым купоном.

Закладная облигация обеспечивается имуществом эмитента. Такие обязательства удовлетворяются в первую очередь при ликви-

дации общества. Облигации могут быть выпущены под обеспечение, предоставленное третьими лицами. Выпуск необеспеченных (беззалогных) облигаций разрешается не ранее третьего года существования общества и при наличии двух утвержденных годовых балансов общества.

Конвертируемые облигации дают инвестору право обменять их на акции этого же эмитента по определенной цене и в установленный срок.

Отзывные облигации предусматривают возможность их досрочного погашения по желанию владельцев. Безотзывные облигации погашаются в установленный обществом срок по номиналу.

2. В основе ценообразования облигаций лежит принцип временной стоимости денег: «деньги сегодня стоят дороже, чем деньги завтра».

Текущая стоимость (present value) облигации можно вычислить по формуле:

$$PV = \frac{N}{(1+I)^t}, \quad (5)$$

где  $PV$  – текущая стоимость;  $N$  – номинал облигации, тыс. рублей;  $t$  – период обращения облигации, лет;  $I$  – ожидаемая норма доходности, %.

Еще одной характеристикой стоимости облигации является доходность к погашению (yield to maturity, YTM). Доходность к погашению представляет собой единую для всех денежных потоков ставку, по которой дисконтируются все денежные потоки по облигации для получения ее текущей цены.

Если известна цена облигации на рынке, то доходность к погашению можно рассчитать из решения следующего уравнения:

$$P = \sum_{i=1}^k \frac{CF_i}{(1+YTM)^i}, \quad (6)$$

где  $P$  – рыночная цена облигации.

Можно провести следующую аналогию с теорией корпоративных финансов: если представить облигацию в виде инвестиционного проекта, то доходность к погашению представляет собой внутрен-

ную ставку доходности (IRR) по такому проекту. Соответственно доходность к погашению обладает теми же особенностями, что и IRR. В частности, предполагается, что все денежные потоки реинвестируются под доходность к погашению. Таким образом, величина доходности до погашения по облигации зависит от структуры выплат. Поэтому на рынке может одновременно существовать несколько купонных облигаций с одинаковым сроком до погашения и уровнем риска, но с разными доходностями к погашению. Зависимость доходности к погашению от структуры денежных потоков также означает, что использовать такую доходность для дисконтирования отдельного денежного потока может быть некорректно.

Рассматривать стоимость облигации можно как с позиции цены, так и с позиции доходности к погашению: эти подходы эквивалентны. Зная цену облигации, можно рассчитать ее доходность к погашению и наоборот.

Цена облигации отрицательно зависит от уровня процентных ставок. На рис. 3 приведена зависимость цены облигации ( $x$ ) от доходности к погашению ( $y$ ).

Степень кривизны функции определяется такими параметрами облигации, как срок до погашения и величина купона. Чем больше величина купона и короче срок до погашения облигации, тем менее выпуклой оказывается функция.

Из проспекта эмиссии инвестору для оценки облигации известны все расчетные параметры, кроме значений процентных ставок, необходимых для дисконтирования денежных потоков.

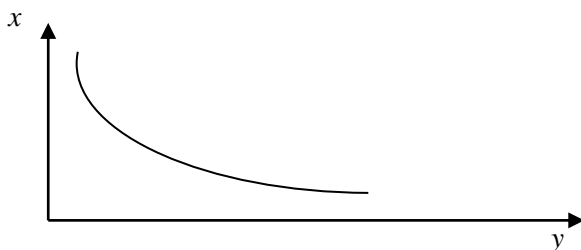


Рис. 3. Зависимость цены облигации от значения доходности к погашению

Для дисконтирования каждого денежного потока может использоваться своя процентная ставка, соответствующая данному временному периоду. Поэтому ключевой задачей в оценке облига-

ции является определение совокупности процентных ставок, по которым будет осуществляться дисконтирование денежных потоков. Структура процентных ставок представляет интерес для анализа облигаций с точки зрения ценообразования и сравнительной оценки инструментов.

Обычно величина процентной ставки зависит от того, на какой срок инвестор готов вложить деньги. Такая зависимость процентных ставок от срока называется срочной структурой процентных ставок (term structure of interest rates), которая иллюстрируется кривой доходности.

Методы построения кривой процентных ставок. После определения выборки облигаций для построения кривой процентных ставок инвестор может воспользоваться одним из следующих методов ее построения: метод подстановок (Bootstrapping); метод ключевых ставок; метод подбора функции.

**3.** При приобретении облигации инвестор принимает следующие связанные с ней риски:

1) процентный риск, или риск изменения процентной ставки;  
2) риск реинвестирования. Существенной частью дохода по облигации являются проценты от реинвестирования купонов. Инвестор, получающий купоны по облигации, заинтересован в том, чтобы их реинвестировать под наиболее высокий процент. Таким образом, риск реинвестирования является обратной стороной процентного риска: при снижении ставок стоимость облигаций увеличивается, а сумма процентов от реинвестирования купонов снижается;

3) кредитный риск, под которым понимается риск неисполнения эмитентом своих обязательств или падение стоимости ценной бумаги вследствие снижения уровня финансовой устойчивости эмитента;

4) риск ликвидности – возможность быстрой продажи инструмента на рынке без существенной потери в его стоимости. Чем менее ликвидной является облигация, тем больше потеряет инвестор при ее продаже;

5) валютный риск – в случае приобретения облигации, выраженной в валюте, отличной от основной валюты инвестора, инвестор становится подвержен риску изменения валютных курсов, что в существенной мере может сказаться на доходности такой облигации.

Часто возникает необходимость определить, сколько рынок готов платить за принятие инвестором отдельных рисков. Для определения этой «стоимости» используется спред.

Спредом называется разница между доходностями к погашению двух разных облигаций, отличающихся одной характеристикой.

Временной спред – это разница между доходностями к погашению облигаций с одинаковым кредитным качеством и разным сроком до погашения. Он отражает дополнительную плату за предоставление денежных средств на больший срок.

Номинальный кредитный спред – разница между доходностями к погашению облигаций с одинаковым сроком и разным кредитным качеством. Он отражает плату за принятие инвестором большего кредитного риска. Обычно кредитный спред рассчитывают относительно доходности к погашению государственных ценных бумаг.

Таким образом, можно выделить две основные компоненты доходности к погашению облигации (или спот-ставки):

- 1) безрисковая спот-ставка (нет кредитного риска и минимальный риск ликвидности);
- 2) кредитный спред, состоящий преимущественно из премий за кредитный риск и риск ликвидности.

Однако вне зависимости от величины спредов все облигации в различной степени подвержены риску изменения процентных ставок, что сочетает в себе влияние описанных выше процентного риска и риска реинвестирования.

Для анализа процентного риска и риска реинвестирования инвестор должен знать насколько чувствительна цена облигации к изменению процентных ставок. Мерой чувствительности цены облигации к изменению процентных ставок служит дюрация (duration). Существует множество определений, однако все они сводятся к следующему: « дюрация показывает, на сколько процентов изменится цена облигации при изменении процентных ставок на один процентный пункт».

В зависимости от того, как считается изменение цены и изменение каких ставок анализируется, выделяют следующие основные показатели дюрации:

- 1) модифицированная дюрация;
- 2) эффективная дюрация;
- 3) дюрация ключевой ставки.

Рассмотрим каждый из указанных показателей более подробно.

Одним из самых распространенных показателей является модифицированная дюрация, которая описывается следующей формулой:

$$MD = \frac{1 \partial P}{P \partial y} = \frac{1}{(1+y)} \cdot \frac{\sum_{i=1}^n \frac{t_i CF_i}{(1+y)^t}}{P}. \quad (7)$$

Второй множитель в формуле (7) представляет собой средне-взвешенный срок до погашения облигации и называется макалеевской дюрацией. Макалеевская дюрация чаще всего измеряется в годах. Для бескупонных облигаций макалеевская дюрация равна сроку до погашения. Для классических купонных облигаций макалеевская дюрация меньше срока до погашения.

Инвестор при приобретении облигации обязательно должен проанализировать, каким образом данное приобретение отразится на дюрации его портфеля в целом. У инвестора может наблюдаться желание каким-то образом снизить подверженность его портфеля процентному риску, чтобы непредвиденные колебания процентных ставок оказывали минимальное влияние на его стоимость, или наоборот – повысить подверженность процентному риску, рассчитывая в будущем на снижение процентных ставок и повышение цен облигаций.

### ***Вопросы по теме 5***

1. Общая характеристика облигаций.
2. Классификация облигаций. Обеспеченные, закладные и беззакладные облигации.
3. Процентные платежи по облигациям (купон). Купонные и бескупонные облигации.
4. Стоимость облигаций.
5. Определение доходности облигаций.

### ***Вопросы для обсуждения***

1. Обоснуйте, почему доходность бескупонных облигаций определить проще, чем облигаций с купонами
2. В чем различие способов определения доходности облигации за период владения и доходности к погашению?
3. В каких случаях может быть использована формула приближительной оценки доходности облигаций?



## **Темы докладов**

1. Чувствительность облигаций и дюрация.
2. Кривизна облигаций.
3. Рейтинг облигаций.
4. Эффективная дюрация.

## **Задания**

1. Номинал облигации 10 тыс. руб. Срок обращения – 4 года. Ожидаемая норма доходности 15%. Найти текущую стоимость.

2. Номинал облигации 5 тыс. руб. Срок обращения – 4 года. Ожидаемая норма доходности 18%. Найти текущую стоимость.

3. Номинал облигации 2,5 тыс. рублей. Срок обращения – 4 года. Ожидаемая норма доходности 20%. Найти текущую стоимость.

4. Номинал облигации 1 млн. руб., купон 20%, выплачивается 2 раза в год, до погашения остается 3 года. На рынке доходность на инвестиции с уровнем риска, соответствующим данной облигации, оценивается в 18%. Определите текущую стоимость облигации.

5. Определите цену облигации. Номинал облигации 50 тыс. руб., купон 20% и выплачивается 1 раз в год. На рынке доходность на инвестиции с уровнем риска, соответствующим данной облигации, оценивается в 20%. До погашения облигации остается 2 года и 345 дней.

6. Инвестор приобрел 13 облигаций номинальной стоимостью 500 руб. и сроком обращения 1 год по цене 495 руб. за 1 облигацию. Определите совокупную доходность инвестора, если известно, что он будет владеть ими до погашения, а по облигациям установлен процентный доход в размере 7% годовых.

7. Инвестор приобрел 25 облигаций номинальной стоимостью 300 руб. и сроком обращения 1 год по цене 274 руб. за 1 облигацию. Определите совокупную доходность облигаций, если известно, что по облигациям установлен процентный доход в размере 10% годовых, а ожидаемый уровень инфляции составляет 18% годовых.

8. Инвестор намеревается приобрести облигацию номинальной стоимостью 100 руб., погашаемую через 1 год с процентным доходом в 8%. Определите по какой цене он согласится купить облигацию, если известно, что доходность от других вложений составляет 12%.

9. Инвестор приобрел облигацию компании «Альфа» с годовой купонной ставкой 20% и номинальной стоимостью 300 руб. по рыночной цене, равной номиналу. Год спустя он приобрел облигацию

этой же компании с годовой купонной ставкой 15% и той же номинальной стоимостью. Определите по какой цене он приобрел вторую облигацию, если известно, что обе облигации в первый год принесли ему одинаковую совокупную доходность.

10. Брокерская компания предложила приобрести следующие облигации равной номинальной стоимостью (1000 руб.):

1) облигация А со сроком погашения через 3 года, ежегодной купонной ставкой 10% годовых по цене, равной номиналу;

2) облигация Б со сроком погашения через 2 года, ежеквартальной купонной ставкой 3% по курсу 1,1;

3) облигация В со сроком погашения через 1 год по курсу 0,89.

Определите, какая облигация обеспечит наибольший доход в первый год.

### **Пример решения задач по теме 5**

*Задача.* Инвестор приобрел облигацию акционерного общества номинальной стоимостью 2000 рублей с дисконтом 10%. Купон по облигации 14% годовых, срок обращения 2 года. Облигация приобретена при первичном размещении. Определить доходность к погашению и текущую доходность облигации в период первичного размещения.

*Решение:* Сначала определим текущий доход, который регулярно получал инвестор в виде купонных выплат. Купон определяется в процентах от номинала облигации. Таким образом,

$$\text{Текущий период} = \frac{2000 \text{ руб. (номинал)} \times 14\% \text{ (купоны за год)}}{100\%} = 280 \text{ руб.}$$

Теперь определим текущую доходность, т.е. посчитаем годовые (текущие) поступления по облигации относительно сделанных затрат на ее покупку.

$$\text{Текущая доходность} = \frac{280 \text{ руб. (текущий доход)}}{1800 \text{ руб. (затраты, т.е. цена покупки)}} \times 100\% = 15,6\%.$$

Определим доходность облигации к погашению, т.е. посчитаем совокупный доход по ценной бумаге относительно сделанных затрат на ее покупку с учетом времени обращения облигации. Совокупный

доход складывается из двух составляющих: во-первых, инвестор регулярно в течение двух лет получал купоны (280 руб. × 2 года); во-вторых, доход инвестора за счет разницы в цене покупки и цене погашения (2000 руб. – 1800 руб.)

$$\text{Доход облигаций} = \frac{(280 \times 2) + (2000 - 1800) (\text{совокупный доход})}{\text{к погашению } 1800 \text{ руб. (затраты, т.е. цена покупки)}} \times \frac{1 \text{ год}}{2 \text{ года}} \times 100\% = 21,1\%.$$

Ответ: Текущая доходность облигации составила 15,6%. Совокупная доходность за период владения инвестором данной облигации (доходность к погашению) составила 21,1% годовых (т.е. каждый вложенный рубль принес инвестору чуть больше 21 копейки дохода). По сравнению с другими альтернативными вариантами вложения денежных средств (например, покупка иностранной валюты, открытие счетов в коммерческих банках) 21,1% – более высокая доходность. Однако при определении реальной доходности необходимо учитывать целый ряд факторов, в том числе уровень инфляции и налогообложение.

### ***Тесты по теме 5***

1. Держатели облигаций акционерного общества являются по отношению к нему:

- а) кредиторами;
- б) партнерами;
- в) собственниками.

2. Разница между номинальной стоимостью облигации и реально уплаченной за нее ценой, которая меньше номинала, это:

- а) премия;
- б) дисконт;
- в) спред.

3. Ценные бумаги, права владения которыми подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведет эмитент, это:

- а) именные облигации;
- б) облигации на предъявителя;
- в) обеспеченные облигации.

4. Ценные бумаги, права владения которыми подтверждаются простым предъявлением облигации, это:

- а) именные облигации;
- б) облигации на предъявителя;
- в) обеспеченные облигации.

5. Облигации, выпускающиеся под заклад конкретного имущества, земли или ценных бумаг, принадлежащих эмитенту, это:

- а) обеспеченные облигации;
- б) конвертируемые облигации;
- в) купонные облигации.

6. Облигации, которые не обеспечиваются никаким залогом, это:

- а) необеспеченные облигации;
- б) конвертируемые облигации;
- в) купонные облигации.

7. Законодательство допускает следующее обеспечение облигаций:

- а) только залог движимого или недвижимого имущества;
- б) залог недвижимого имущества, поручительство или банковскую гарантию;
- в) залог ценных бумаг и недвижимого имущества, поручительство, банковскую гарантию, государственную или муниципальную гарантию.

8. Облигации, которые дают владельцу право обменивать их на обыкновенные акции того же эмитента в соответствии с условиями конверсионной привилегии, это:

- а) конвертируемые облигации;
- б) купонные облигации;
- в) обеспеченные облигации.

9. Обмен конвертируемой облигации на обыкновенную акцию выгоден:

- а) во всех случаях;
- б) если облигационная стоимость больше конверсионной;
- в) если облигационная стоимость меньше конверсионной.

10. Часть облигационного сертификата, которая при отделении от сертификата дает владельцу право на получение дохода, это:

- а) купон;
- б) аллонж.

11. По отношению к какой сумме устанавливаются проценты по облигациям:

- а) по отношению к курсовой стоимости облигации;
- б) по отношению к номиналу облигации независимо от их курсовой стоимости;
- в) по отношению к сумме, специально оговоренной условиями выпуска облигаций?

## Тема 6. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

1. Признаки и классификация государственных ценных бумаг.
2. Виды государственных облигаций.
3. Рынок государственных ценных бумаг.
4. Участники рынка государственных облигаций.

1. Государственные ценные бумаги классифицируют по следующим признакам:

- по характеру обращения;
- по срокам обращения;
- по видам эмитентов;
- по видам доходов;
- по формам существования;
- по видам инвесторов.

По характеру обращения различают: рыночные облигации, нерыночные облигации и облигации целевого размещения.

Рыночные облигации обращаются на рыночных условиях. Они могут свободно перепродаваться после их первичного размещения без какого-либо ограничения по кругу допустимых владельцев.

Нерыночные облигации не могут перепродаваться другим лицам их покупателями по первичному размещению.

Облигации целевого размещения размещаются только среди определенного круга лиц. Такие облигации могут обращаться после их первичного размещения, но их владельцами могут быть только лица, отнесенные к определенному кругу.

По срокам обращения принято выделять:

- краткосрочные, обычно выпускаемые на срок до 1 года;
- среднесрочные, срок обращения которых обычно растягивается на период от 1 года до 5 лет;
- долгосрочные, обычно имеющие срок жизни свыше 5 лет.

По виду эмитента различают: федеральные государственные ценные бумаги, бумаги субъектов РФ и муниципальные.

Федеральные государственные ценные бумаги выпускаются от имени Российской Федерации. Эмитентом выступает федеральный

орган исполнительной власти, к функциям которого решением Правительства РФ отнесено составление и (или) исполнение федерального бюджета. В настоящее время эмитентом ценных бумаг РФ является Минфин России.

Государственные ценные бумаги субъектов РФ выпускаются от имени субъекта РФ. Эмитентом ценных бумаг субъекта РФ выступает орган исполнительной власти субъекта РФ, осуществляющий указанные функции в порядке, установленном законодательством субъекта РФ.

Муниципальные ценные бумаги выпускаются от имени муниципального образования. Эмитентом ценных бумаг муниципального образования выступает исполнительный орган местного самоуправления, осуществляющий указанные функции в порядке, установленном законодательством Российской Федерации и уставом муниципального образования.

В некоторых странах к государственным относят также облигации государственных учреждений и иных организаций, которым (облигациям) придан статус государственных.

По видам доходов различают:

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

По формам существования различают: бумажные и безбумажные.

По видам инвесторов различают: государственные ценные бумаги для российских инвесторов, еврооблигации.

2. К числу государственных ценных бумаг, принятых в мировой практике, относятся: государственные облигации, казначейские векселя, сберегательные сертификаты.

Государственные облигации выпускают центральные органы управления. Как правило, эмитентом является Министерство финансов. Полученные средства направлены на покрытие бюджетного дефицита или финансирования определенных инвестиционных проектов. Облигации местных займов выпускают местные органы управления.

Государственные краткосрочные облигации (ГКО) – это именные ценные бумаги, эмитируемые периодически Министерством финансов с гарантией погашения в срок Центральным банком. Погашение облигаций производится перечислением номинальной стоимости ГКО на расчетный счет владельца, а доход образуется как разница между ценой погашения (номиналом) и ценой покупки. Эмитентом ГКО является Министерство финансов РФ. Выпуск ГКО считается состоявшимся, если в период его размещения было продано не менее двадцати процентов от количества облигаций, предлагавшихся к выпуску. Обращение облигаций может осуществляться только в результате заключения договоров купли-продажи. Переход права собственности от одного владельца к другому наступает в момент перевода облигаций на счет «депо» их нового владельца. Московская межбанковская валютная биржа за проведение операций на рынке ГКО взимает комиссию в размере 0,1 % от суммы каждой сделки, кроме операций по погашению облигаций. Центральный Банк России, обеспечивая организационную сторону функционирования рынка ГКО (аукционы, погашения, подготовку необходимых документов и т.д.), активно участвует в работе рынка ГКО в качестве дилера через Главное управление по ценным бумагам в Москве, а также через наиболее крупные банки.

ГКО – высоколиквидные ценные бумаги, сроки их обращения в денежных средствах минимальны. Это позволяет официальным дилерам и их клиентам быстро и надежно инвестировать находящиеся в их распоряжении временно свободные средства.

Облигация государственного сберегательного займа (ОГСЗ) – это государственная ценная бумага на предъявителя, выпускаемая в документарной форме и предоставляющая право их владельцу на получение процентного дохода, начисляемого к номинальной стоимости облигации, и номинальной стоимости при погашении. Эмитентом ОГСЗ является Министерство финансов РФ от имени Российской Федерации. Владельцами ОГСЗ могут быть юридические и физические лица. Размещение ОГСЗ осуществляется путем проведе-



ния подписки среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые затем на основании договора с Минфином РФ продают приобретенные ОГСЗ на вторичном рынке. Платежный агент по ОГСЗ – Сберегательный банк РФ. Существенные условия обращения, погашения и выплаты процентного дохода печатаются на оборотной стороне бланка ОГСЗ.

Казначейские обязательства (КО) – вид ценных бумаг на предъявителя, размещаемых среди населения, которые свидетельствуют о внесении их владельцами средств в бюджет и дают право на получение финансового дохода.

На различных этапах развития рынка в Российской Федерации выпускались следующие виды государственных ценных бумаг:

- облигации Российского внутреннего выигрышного займа;
- приватизационные чеки (ваучеры);
- государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО);
- облигации федерального займа;
- облигации сберегательного займа;
- казначейские обязательства;
- облигации внутреннего валютного займа;
- государственные долгосрочные облигации;
- золотые сертификаты.

**3. Рынок государственных ценных бумаг** – это особая форма торговли финансовыми ресурсами, которая опосредствуется выпуском и обращением государственных ценных бумаг, которые считаются наиболее ликвидным и наиболее надежным видом капиталовложений.

Рынок государственных ценных бумаг – это совокупность отношений между государством как эмитентом и гарантом и отечественными заемщиками, внутренними и внешними инвесторами по поводу эмиссии и обращения государственных ценных бумаг. Рынки государственных ценных бумаг подразделяются на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой.

На первичном рынке обеспечивается размещение облигаций и акций различных компаний и предприятий, облигаций валютного государственного займа, ценных бумаг краткосрочного действия, а также выпускаемых банками всевозможных сертификатов и векселей.

Вторичный рынок является внебиржевым, образуется за счет торговли ценными бумагами посредством личных контактов, а также телефонов или компьютерных коммуникаций (интернета). В настоящее время практически все финансовые организации работают через посредников или напрямую на вторичном рынке ценных государственных бумаг.

Рынок государственных ценных бумаг можно разделить на три группы:

- рыночные ГЦБ – могут свободно продаваться и покупаться на фондовом рынке. К ним относятся ноты, бонны, казначейские векселя;
- нерыночные ГЦБ – выпускаются с целью привлечения сбережений населения. От рыночных ГЦБ они отличаются тем, что не могут свободно переходить от одного владельца к другому. К ним относятся краткосрочные (в виде казначейского векселя сроком от 1 недели до года), среднесрочные (ноты сроком от 1 до 5 лет) и долгосрочные (бонны сроком более 5 лет) облигации. Хотя эти ценные бумаги в любой момент времени могут быть предъявлены к оплате, при досрочном погашении процентные выплаты по ним резко снижаются;
- облигации целевого размещения – облигации, которые размещаются только среди определенного круга лиц. Такие облигации могут обращаться после их первичного размещения, но их владельцами могут быть только лица, отнесенные к определенному кругу.

Российский рынок государственных ценных бумаг характеризуется следующими особенностями, которые препятствуют его развитию:

1. Низкая доля частных инвесторов.
2. Падение доверия населения к государству и к частным финансовым институтам как результат кризиса, шоковой терапии и дефолта.
3. Краткосрочный характер государственных ценных бумаг, срок погашения которых из-за высокой инфляции обычно составляет не более года. Растет количество спекулятивных операций и снижается финансовая поддержка реальных секторов экономики.
4. Низкая доходность ГЦБ. Более привлекательными для мелких инвесторов остаются ценные бумаги паевых инвестиционных

фондов и преуспевающих акционерных обществ, годовая доходность по которым превышает 20%.

5. Недостаточность на фондовом рынке специальных финансовых инструментов, ориентированных на частных инвесторов.

6. Отсутствие единой технологии первичного размещения ГЦБ и их вторичных торгов на базе государственного (или полугосударственного) депозитарного обслуживания.

7. Отсутствие структуры региональных рынков ГЦБ, что препятствует использованию свободных финансовых ресурсов территорий.

8. Дифференциация налогообложения ГЦБ в зависимости от вида, что приводит к необходимости его унификации.

Эти факторы свидетельствуют о стагнации рынка государственных ценных бумаг в России и отставании в развитии по сравнению с экономически развитыми странами.

В качестве важнейших перспектив рынка государственных ценных бумаг следует рассматривать следующие направления:

- улучшение законодательства в сфере ГЦБ и контроль за его выполнением;
- внедрение мировых стандартов в организацию рынка;
- повышение требований к информационной обеспеченности инвесторов;
- создание инфраструктурных систем, ориентированных на население;
- повышение роли государства на фондовом рынке;
- активизация использования первичных дилеров.

#### 4. Участники рынка государственных облигаций.

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 первом 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.

### ***Вопросы к теме 6***

1. Государственные ценные бумаги: их роль и свойства.
2. Кем принимается решение об эмиссии ценных бумаг российской Федерации?
3. Какую роль при принятии этого решения играют Правительство РФ, Министерство финансов РФ, Банк России?
4. Назовите основных участников рынка государственных облигаций.
5. Какие операции на рынке государственных ценных бумаг проводятся?

### ***Вопросы для обсуждения***

1. В чем сходства и отличия системы регулирования российского фондового рынка и международных фондовых рынков.
2. Что считается инсайдерской информацией? Как регулируется деятельность инсайдеров?
3. Перечислите, какие виды санкций могут быть применены к лицам, нарушающим правила работы на фондовом рынке.

### ***Темы для докладов***

1. Муниципальные ценные бумаги, цели их выпуска.
2. Правовое регулирование процедуры эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг.
3. Особенности размещения государственных и муниципальных ценных бумаг.
4. Особенности обращения государственных и муниципальных ценных бумаг.

### ***Задания***

1. ГКО со сроком обращения 182 дня продается по курсу 65% к номиналу. Чему равна доходность к погашению в годовом исчислении?
2. ГКО со сроком обращения 91 день продается по курсу 78% к номиналу. Чему равна доходность к погашению в годовом исчислении?
3. ГКО со сроком обращения 365 дней продается по курсу 52% к номиналу. Чему равна доходность к погашению в годовом исчислении?

### **Пример решения задач по теме 6**

*Задача.* ГКО со сроком обращения 91 день продается по курсу 87,5% к номиналу. Чему равна доходность к погашению в годовом исчислении?

*Решение:* Методика расчета доходности ГКО к погашению была предложена ЦБ РФ в Письме от 5 сентября 1995 года, по которой:

$$in = \frac{H - P}{P} \cdot \frac{365}{t} \cdot 100\%, \quad (8)$$

где  $in$  – доходность ГКО к погашению;  $H$  – номинал облигации, руб.;  $P$  – цена облигации, руб.;  $t$  – срок до погашения облигации, дней.

Подставим имеющиеся данные в формулу (8), получаем:

$$\begin{aligned} \text{Доходность ГКО к погашению} &= \\ &= (100 - 87,5) / 87,5 \cdot (365/91) \cdot 100\% = 57,3\%. \end{aligned}$$

### **Тесты по теме 6**

1. Какие из нижеперечисленных облигаций являются купонными:

- а) ГКО (государственные краткосрочные облигации);
- б) ОФЗ (облигации федерального займа);
- в) ОГСЗ (облигации государственного сберегательного займа);
- г) ОВВЗ (облигации внутреннего валютного займа);
- д) ОГРВЗ (облигации государственного республиканского внутреннего займа)?

2. Какие из нижеперечисленных облигаций имеют фиксированную купонную ставку:

- а) ГКО (государственные краткосрочные облигации);
- б) ОФЗ (облигации федерального займа);
- в) ОГСЗ (облигации государственного сберегательного займа);
- г) ОВВЗ (облигации внутреннего валютного займа);
- д) ОГРВЗ (облигации государственного республиканского внутреннего займа)?

3. В чем состоят особенности государственных краткосрочных обязательств (ГКО):

- а) продаются только населению;

- б) безбумажные;
- в) с плавающим процентом;
- г) продаются только отечественным покупателям;
- д) с дисконтом?

4. Какие из перечисленных ниже инструментов обладают следующими характеристиками: выпускаются государством/ имеют срок до погашения, не превышающий 3 месяцев/ не имеют процентной ставки/ обычно размещаются с дисконтом:

- а) казначейские векселя;
- б) коммерческие векселя;
- в) коммерческие бумаги;
- г) депозитные сертификаты?

5. Когда переходит к приобретателю право на предъявительскую документарную ценную бумагу:

- а) в случае нахождения ее сертификата у владельца;
- б) в случае хранения сертификатов предъявительских документарных ценных бумаг в депозитарии;
- в) в случае учета прав на предъявительские документарные ценные бумаги в депозитарии;
- г) в момент передачи этого сертификата предъявителю;
- д) в момент осуществления приходной записи по счету «депо» приобретателя;
- е) с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя?

6. Какова доходность к погашению для бескупонной облигации номиналом в 10 000 руб., если:

- а) ее покупная рыночная стоимость составляет 9258,43 руб., а период до погашения 1 год;
- б) ее текущая рыночная стоимость составляет 8453,6 руб., а период до погашения 2 года?

## Тема 7. НЕЭМИССИОННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

1. Общая характеристика векселя. Виды векселей. Простой и переводной вексель.

2. Обращение векселей.

3. Банковские операции с векселями.

4. Чек, депозитный сертификат.

В настоящее время на территории РФ могут выпускаться и обращаться следующие виды неэмиссионных ценных бумаг:

1) долговые ценные бумаги – простой и переводный вексель, чек, сберегательная книжка на предъявителя, сберегательный и депозитный сертификаты, простое и двойное складские свидетельства, коносамент, закладная;

2) долевые ценные бумаги – инвестиционный пай, ипотечный сертификат участия.

**1.** Вексель – это ценная бумага в виде долгового обязательства, составленного в письменном виде по определенной форме. Субъектами вексельных отношений являются векселедатель и векселедержатель. Вексель удостоверяет обязательство векселедержателя или иного указанного в векселе плательщика уплатить в установленный срок определенную денежную сумму векселедателю.

Векселя в зависимости от условий возникновения долга делятся на коммерческие, финансовые и обеспечительные. Коммерческие (товарные) векселя основаны на реальной сделке по купле-продаже товара с отсрочкой платежа. Финансовые векселя являются следствием заключения договора займа, когда одна из сторон получает от другой некоторую сумму денег, выдавая взамен вексель. Финансовый вексель, плательщиком по которому является банк, называется банковским, если же он выпущен государством, то это казначейский вексель. Обеспечительные векселя используются в качестве средства обеспечения своевременности и точности исполнения обязательства по какой-либо другой сделке. Такой вексель может быть предъявлен к платежу только в случае невыполнения обязательства векселедателем.



Также существует несколько разновидностей безденежных фиктивных векселей. Дружеские векселя передаются платежеспособным предприятием другому предприятию, испытывающему финансовые затруднения. Бронзовые (дутые) векселя выписываются от имени несуществующей фирмы с целью получить денежные средства в банке. Наличие в коммерческом обороте безденежных векселей вызывает вексельную инфляцию, поэтому в России использование таких векселей запрещено.

Различают простые и переводные векселя. Простой вексель (соло-вексель) является долговой распиской покупателя, вручаемой продавцу в обмен на товар или услугу. Переводной вексель (тратта) содержит приказ векселедателя, адресованный плательщику-должнику, уплатить деньги держателю векселя или по его приказу другому лицу. Переводной вексель должен быть подтвержден (акцептирован) плательщиком-должником (трассатом). Лицо, выдающее переводной вексель, является трассантом, а первый приобретатель, получающий право требовать платеж по векселю, называется ремитентом.

Векселем признается ценная бумага, отвечающая ряду обязательных требований. Так, в переводном векселе должны присутствовать следующие реквизиты:

- 1) наименование «вексель», включенное в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;
- 2) простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму;
- 3) наименование того, кто должен платить (плательщика);
- 4) указание срока платежа;
- 5) указание места, в котором должен быть совершен платеж;
- 6) наименование того лица, которому или по приказу которого платеж должен быть совершен;
- 7) указание даты и места составления векселя;
- 8) подпись того лица, которое выдает вексель (векселедателя).

Векселедатель по простому векселю обязан так же, как и акцептант по переводному векселю. Реквизиты простого векселя:

- 1) наименование «вексель», включенное в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;

- 2) простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму;
- 3) указание срока платежа;
- 4) указание места, в котором должен быть совершен платеж;
- 5) наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен;
- 6) указание даты и места составления векселя;
- 7) подпись того лица, которое выдает вексель (векселедателя).

Документ, в котором отсутствует какой-либо из указанных реквизитов, не имеет силы переводного векселя, за исключением случаев, которые получили название «вексельная оговорка». В данном случае при отсутствии в векселе срока платежа считается, что вексель выдан сроком «по предъявлении», а если не указано место платежа, то таковым является место нахождения плательщика.

Срок платежа является еще одной важной характеристикой векселя. В векселе допускается указывать один из четырех возможных сроков платежа:

- 1) по предъявлении;
- 2) во столько-то времени от предъявления;
- 3) во столько-то времени от составления;
- 4) на определенный день.

**2. Акцепт** – согласие указанного в переводном векселе плательщика на принятие обязательства по векселю. Он выражается в совершении на лицевой стороне векселя надписи «акцептован» или другого равнозначного слова и подписывается плательщиком, который становится с этого момента акцептантом. Плательщик может поставить на лицевой стороне векселя только подпись, и она будет иметь силу акцепта. Акцепт является простым и ничем не обусловленным обязательством плательщика. Другими словами, для векселя безразличны долговые взаимоотношения векселедателя и плательщика, на основании которых выдан этот вексель. Плательщик может зачеркнуть выданный акцепт и акцепт будет считаться невыданным. Кроме того, плательщик может известить векселедержателя или иного участника векселя об акцепте отдельным письмом и при неплатеже будет отвечать по векселю в соответствии с условиями акцепта.

Одним из важных свойств векселя как долговой ценной бумаги является возможность его передачи от одного лица к другому. Такая

передача осуществляется при помощи совершения на обратной стороне векселя или на дополнительном листе к нему передаточной надписи, подписанной векселедержателем. Эта надпись называется «индоссамент», исполняющий ее векселедержатель – *индоссант*, а лицо, которому адресована эта надпись, – *индоссат*. Дополнительный лист, на котором могут совершаться различные надписи, сопровождающие операции с векселем, называется *аллонж*.

Аллонж является неотъемлемой частью векселя и должен соединяться с ним так, чтобы избежать утери. Если у векселя несколько аллонжей, то каждый из них должен быть пронумерован и оформлен так, чтобы можно было выяснить, к какому векселю относится аллонж, если он случайно открепился. Векселедержатель, используя индоссамент, может передавать индоссату разные объемы прав на вексель. По объему передаваемых прав выделяют несколько видов индоссаментов:

*Передаточный индоссамент.* Векселедатель в тексте векселя, а также любой иной владелец векселя в передаточном индоссаменте может разрешить последующим векселедержателям передавать вексель другим лицам, что выражается оговоркой «платить такому-то или его приказу», или наложить запрет на последующую передачу векселя. Поскольку индоссант, если не оговорено иное, отвечает за акцепт и за платеж, то он может воспретить новый индоссамент оговоркой «но не его приказу», и в этом случае он не несет ответственности перед теми лицами, в пользу которых вексель был после этого индоссирован. Наличие в векселе или в индоссаменте указанного ограничения на передачу векселя получило название «ректа-оговорка». При наличии ректа-оговорки исполнивший ее индоссант имеет право отказаться от регрессных требований по векселю, предъявляемых всеми участниками векселя, подписавшимися на нем после индоссанта, кроме регрессных требований, предъявляемых его индоссатом. Индоссант, исполняющий передаточный индоссамент, может вносить изменения в некоторые реквизиты векселя, но не может увеличить объем прав, полученных им в векселе, а может только сократить их. Например, он может сократить, но не может увеличить срок предъявления векселя к платежу, записать условие обязательности акцепта и его срока, но не может отменить акцепт. Более того, внесенные индоссантом изменения будут касаться только его самого.

*Препоручительный индоссамент* – выполняет функцию доверенности для лица, которому векселедержатель поручает исполнить

ряд действий в свою пользу. К числу таких действий можно отнести: предъявление векселя на акцепт; получение акцепта; при отказе в акцепте или при частичном акцепте предъявление векселя к протесту; получение протеста в неакцепте или частичном неакцепте; предъявление векселя на акцепт для получения визы для векселя сроком платежа «во столько-то времени от предъявления»; предъявление векселя к платежу; получение платежа; предъявление векселя к протесту при отказе акцептанта или векселедателя простого векселя в платеже; получение такого протеста. В этих и некоторых других случаях векселедержатель может не сам выполнять перечисленные действия, а поручить это третьему лицу, сделав при этом в индоссаменте оговорку типа «валюта к получению», «на инкассо», «как доверенному» или всякую иную оговорку, имеющую в виду простое поручение. Отметим, что представитель владельца векселя в случае отсутствия на векселе конкретного вида поручения не может самостоятельно принять решение о его исполнении, а также не может вернуть вексель с неисполненным поручением.

*Залоговый индоссамент* – исполняется на векселе векселедержателем при использовании векселя для обеспечения взятого кредита или займа, называется залоговым индоссаментом. Такой индоссамент содержит оговорку «валюта в обеспечение», «валюта в залог» или всякую иную оговорку, имеющую в виду залог, и, как и другие индоссаменты, исполняется на обратной стороне векселя или на аллонже и после возврата кредита зачеркивается. На период действия кредитного договора вексель с залоговым индоссаментом, как правило, передается на хранение кредитору.

*Авалем* называется одностороннее поручительство третьего лица, не участвующего или даже уже участвующего в векселе. Аваль выражается словами «считать за аваль», «аваль за такого-то» или всякой иной равнозначной формулой и подписывается лицом, выдающим аваль, – авалистом.

Аваль может выдаваться в обеспечение всей вексельной суммы или ее части, исполняется на переводном векселе или на аллонже с указанием лица, за которое выдан, в противном случае в переводном векселе аваль считается выданным за векселедателя. Он может быть дан и на отдельном листе, например в письме, с указанием места его выдачи и подписи.

Выдавший аваль отвечает по векселю так же, как и лицо, за которое был выдан аваль, даже в случае недействительности обязатель-

ства этого лица. Выданный аваль не может быть отозван авалистом. Если же авалист в результате выполнения требования держателя векселя оплатил вексель, то он приобретает право требования по векселю ко всем лицам, обязавшимся на векселе до него, включая лицо, за которое был выдан аваль.

При вручении векселя против платежа плательщик может потребовать от векселедержателя расписку, которая называется «аккит». Она обычно исполняется в двух экземплярах: по одному для плательщика и векселедержателя. Оплаченный вексель погашается плательщиком.

Важной особенностью векселя является *независимость обязательств* лиц, поставивших свои подписи на векселе. Если на переводном векселе имеются подписи лиц, неспособных обязываться по переводному векселю, подписи подложные или подписи вымышленных лиц, или же подписи, которые по всякому иному основанию не могут обязывать тех лиц, которые их поставили, или от имени которых он подписан, то подписи других лиц все же не теряют силу.

3. Банковские операции с векселями представлены следующими видами:

- 1) учет векселей;
- 2) выдача ссуд до востребования по специальному ссудному счету под обеспечение векселей;
- 3) принятие векселей на инкассо для получения платежей и для оплаты векселей в срок.

Учет векселей и выдача кредитов с использованием векселей относятся к кредитным операциям, по которым банк самостоятельно определяет величину процентных ставок в зависимости от оценки надежности заемщиков.

Учет векселей состоит в том, что банк покупает у своего клиента-векселедержателя вексель третьего лица по индоссаменту до наступления срока платежа и платит за него вексельную сумму за вычетом определенного процента от этой суммы за досрочное получение денежных средств. Этот процент называется учетным процентом или дисконтом. Процентная ставка, по которой учитываются векселя, называется учетная ставка.

Под термином «вексельное кредитование» понимаются два разных вида кредитных операций. Первый вид – кредитование клиента банка под залог векселей третьих лиц, является весьма распро-

страненным способом обеспечения кредита. В этом случае заемщик заключает с банком договор кредитования, обеспеченный залогом векселей, и совершает на них залоговый индоссамент. Как и по другим видам кредитования с залогом, размер кредита составляет 60–90% вексельной суммы в зависимости от надежности векселедателя или акцептанта.

Второй вид вексельного кредитования более сложный. Банк оформляет с клиентом кредитный договор и выдает кредит, на который клиент покупает у банка срочный простой финансовый вексель. Поскольку вексель дисконтный, то размер кредита меньше номинала векселя. Срок кредита, как правило, меньше срока векселя. Клиент рассчитывается этим векселем со своим контрагентом и через срок, указанный в векселе, векселедержатель предъявляет его в банк. К этому времени клиент погашает кредит и выплачивает проценты, и банк за счет этих средств выкупает свой вексель. Данная схема кредитования интересна тем, что оба ее участника – и банк, и клиент на первом этапе не затрачивают средств – банк не выдает кредит наличными, а клиент приобретает банковский вексель не за наличные, а за счет средств кредита.

Инкассирование векселей – это банковская услуга, заключающаяся в выставлении векселя, принадлежащего клиенту, на оплату в банк плательщика. Если платеж поступит, вексель передается должнику. При непоступлении платежа вексель возвращается кредитору с протестом в неплатеже. Но для того чтобы банк мог исполнить поручение клиента, последний должен исполнить на векселе поручительный индоссамент, в соответствии с содержанием которого должен действовать банк. Как правило, в поручительном индоссаменте указываются следующие уполномоченные действия банка: предъявить вексель к платежу; получить платеж, при отказе в платеже или при частичном платеже предъявить вексель к протесту; получить протест в неплатеже или частичном неплатеже.

Приняв от клиента векселя на инкассо, банк обязан своевременно переслать их по месту платежа. В случае неполучения платежа банк обязан предъявить векселя к протесту от имени доверителя. Банк отвечает за последствия, возникшие вследствие упущения протеста в неплатеже.

За выполнение поручения на инкассирование векселей банк имеет право:

1) на возмещение расходов по отсылке и присылке векселей и получению платежа, когда платеж по векселю необходимо получить в другом месте;

2) комиссионное вознаграждение за исполнение поручения в виде процентов с полученной банком суммы.

Клиент принимает на себя оплату расходов по протесту, комиссии и прочих издержек при отказе в платеже и совершении протеста. Банк не несет ответственности за утрату векселей на почте, несвоевременное получение их в месте платежа по вине почты, за упущения или недостатки, допущенные нотариусом при протесте, и за не зависящие от банка обстоятельства, могущие повлечь для клиента невыгодные операции.

**4.** Рассмотрим долговые ценные бумаги – чек, сберегательный и депозитный сертификат, коносамент и складную

*Чек* называется ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Чекодателем является юридическое или физическое лицо, имеющее денежные средства в банке, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков, чекодержателем – юридическое или физическое лицо, в пользу которого выдан чек, плательщиком – банк, в котором находятся денежные средства чекодателя.

Кроме указанных участников чека в его обороте могут участвовать индоссанты – чекодержатели, передающие чек другим лицам с помощью передаточной надписи – индоссамента, и авалисты, которые, как и в векселе, выступают поручителями за одного из участников чека, оформляя свое поручительство соответствующей надписью на чеке (авалем). Чек подлежит оплате плательщиком при условии предъявления его к оплате в срок, установленный законом (10 дней с момента его выписки). Платеж по чеку может быть гарантирован полностью или частично посредством авалья, который может выдаваться любым лицом, даже участником векселя, за исключением плательщика. Аваль проставляется на лицевой стороне чека или на дополнительном листе (аллонже) с исполнением надписи «считать за аваль» и указания, кем и за кого он дан. Если не указано, за кого он дан, то считается, что аваль дан за чекодателя.

Представление чека в банк, обслуживающий чекодержателя, на инкассо для получения платежа считается предъявлением чека к пла-

тежу. Зачисление средств по инкассированному чеку на счет чекодателя производится за счет средств чекодателя, если иное не предусмотрено договором между чекодателем и банком. Например, банк может предоставлять своему клиенту краткосрочные кредиты, за счет которых будут оплачиваться его чеки.

*Сберегательный (депозитный) сертификат* – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) получить по истечении установленного срока сумму вклада и обусловленные в сертификате проценты в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка.

Сберегательные сертификаты выдаются коммерческими банками гражданам, а депозитные сертификаты – юридическим лицам. Выпуск и обращение сертификатов регулируется ГК РФ и нормативными актами Банка России. Право выдачи сберегательного сертификата, предназначенного для выдачи гражданам, предоставляется банкам при следующих условиях:

- осуществления банковской деятельности не менее двух лет;
- публикации годовой отчетности (баланса и отчета о прибылях и убытках), подтвержденной аудиторской фирмой;
- соблюдения банковского законодательства и нормативных актов Банка России;
- выполнения обязательных экономических нормативов;
- наличия резервного фонда в размере не менее 15% фактически оплаченного уставного капитала;
- выполнения обязательных резервных требований.

Сертификат является срочной ценной бумагой. Процентные ставки по сертификатам устанавливаются уполномоченным органом банка. Проценты по первоначально установленной при выдаче сертификата ставке, причитающиеся владельцу по истечении срока обращения (когда владелец сертификата получает право востребования вклада или депозита по сертификату), выплачиваются банком независимо от времени его покупки. Банк не может в одностороннем порядке изменить (уменьшить или увеличить) обусловленную в сертификате ставку процентов, установленную при выдаче сертификата. Сертификаты могут быть предъявительскими или именными. Сертификат не может служить расчетным или платежным средством за проданные товары или оказанные услуги. Сертификаты выпускаются в валюте РФ, выпуск сертификатов в иностранной валюте не допускается.



### ***Вопросы по теме***

1. Вексель и его виды.
2. Назовите участников вексельного обращения.
3. Виды индоссамента.
4. Общие черты депозитных и сберегательных сертификатов.
5. Классификация коносаментов.
6. Чек, депозитный сертификат, коносамент, закладная.
5. Инвестиционный пай, ипотечный сертификат.

### ***Вопросы для обсуждения***

1. Какие последствия протеста переводного векселя?
2. Что лишает коносамент статуса ценной бумаги?
3. Ограничение использования понятий, связанных с выпуском ипотечных ценных бумаг.

### ***Темы докладов***

1. История возникновения векселя.
2. Основные особенности вексельного института.
3. Зарубежная практика вексельного обращения.
4. Рынок ипотечных ценных бумаг.

### ***Задания***

1. Инвестор 3 июня 2001 г. приобрел вексель за 15 тыс. руб. со сроком платежа по предъявлении, составленный в тот же день. В векселе оговорено, что на вексельную сумму в размере 17 тыс. руб. будут начисляться проценты в размере 10% годовых. Определить сумму, которую инвестор получит при погашении векселя, если предъявит его к платежу 15 сентября 2001 г.

2. Инвестор 1 сентября 2001 г. приобрел за 10 тыс. руб. вексель со сроком платежа 30 дней со дня предъявления, составленный в день приобретения. В векселе указано, что на вексельную сумму в размере 15 тыс. руб. будут начисляться проценты в размере 5% годовых. Определить сумму, которую инвестор получит при погашении векселя, если предъявит его 5 июня 2002 г.

3. Инвестор 3 февраля 2001 г. приобрел за 15 тыс. руб. вексель со сроком платежа 13 июня 2002 г. В векселе оговорено, что на вексельную сумму в размере 20 тыс. руб. будут начисляться проценты в размере 15% годовых. Определите сумму, которую инвестор получит при погашении векселя.

4. Инвестор владеет векселем на сумму 1000 руб. и сроком до даты погашения 30 дней. Определите сумму, которую инвестор получит, если учтет вексель в банке по учетной ставке 6% годовых.

5. Предприятие А поставило предприятию В товар на сумму 1 млн руб. Предприятие В в счет оплаты товара выписало простой вексель на сумму 1,1 млн руб. со сроком платежа, который наступит через 30 дней, и процентной ставкой 90% годовых. Определите сумму, которую получит предприятие А при оплате векселя.

6. Вексель на сумму 1 млн руб. и периодом обращения 180 дней учтен в банке за 30 дней до его погашения по учетной ставке 80% годовых. Определите сумму, полученную владельцем векселя.

7. Определите цену размещения коммерческим банком своих векселей при условии, что вексель выписывается на сумму 100 тыс. руб. со сроком обращения 240 дней и банковской ставкой 100% годовых.

8. Определите номинальную сумму векселя, если известно, что векселедержатель сдал вексель в банк 1 сентября 2001 г. со сроком платежа 1 октября 2001 г. и получил в банке 3600 руб., при этом на тот момент в банке действовала учетная ставка в размере 15% годовых.

9. Инвестор владеет тремя векселями: векселем А – со сроком платежа через 21 день и вексельной суммой 14 тыс. руб.; векселем Б – со сроком платежа через 35 дней и вексельной суммой 27 тыс. руб. и векселем В – со сроком платежа через 19 дней. Определите вексельную сумму векселя В при условии, что, если инвестор учтет векселя в банке сейчас по ставке 10% годовых, он получит 55576,67 руб.

10. Банк выпустил дисконтные векселя с вексельной суммой в 5 тыс. руб. и сроком платежа, который наступит через 90 дней. Рассчитайте, по какой цене банк будет размещать свои векселя, если известно, что банковская учетная ставка 25%.

### **Пример решения задач по теме 7**

*Задача.* В расчете за поставку товаров фирма получила от своего клиента простой 90-дневный вексель на сумму 100000 рублей, датированный 3 августа текущего года. Фирма дисконтирует вексель в своем банке 4 сентября текущего года по учетной ставке 8%. Определите, какую сумму получит векселедержатель при дисконтировании (учете) векселя в банке.

*Решение:* Размер дисконта вычислим по формуле:

$$D = \frac{N \cdot t \cdot r}{T \cdot 100}, \quad (9)$$

где  $D$  – дисконт;  $t$  – время, оставшееся до погашения векселя;  $N$  – номинал векселя;  $r$  – банковская ставка;  $T$  – годовой период (360 дней).

Подставим данные условия задачи в формулу для вычисления дисконта:

$$D = (100000 \cdot 60 \cdot 8\%) / (360 \cdot 100\%) = 1333,33 \text{ (руб.)} \quad (10)$$

Тогда сумма платежа по векселю  $100000 - 1333,33 = 98\,666,67$  рублей.

### ***Тест по теме 7***

1. Предметом требования по векселю могут быть:
  - а) вещи, включая деньги и ценные бумаги, а также имущественные права;
  - б) деньги и ценные бумаги;
  - в) деньги.
2. Векселя могут быть выставлены к оплате:
  - а) только на определенную дату;
  - б) по предъявлении, в установленный промежуток времени от предъявления, в установленный промежуток времени от даты составления, на определенную дату;
  - в) на определенную дату, в установленный промежуток времени от даты составления.
3. Как называется передаточная надпись на векселе?
  - а) акцепт;
  - б) аллонж;
  - в) индоссамент.
4. Индоссамент, совершенный на ценной бумаге:
  - а) переносит все права, удостоверенные ценной бумагой, на лицо, которому или по приказу которого передаются права на ценную бумагу;
  - б) является поручительством, по которому поручившееся лицо принимает на себя субсидиарную ответственность за оплату ценной бумаги перед ее владельцем;
  - в) является согласием на оплату ценной бумаги.
5. Как называется добавочный лист к векселю:
  - а) акцепт;
  - б) аваль;
  - в) аллонж?

6. Какому из нижеперечисленных терминов наиболее близко понятие «индоссамент»:

- а) цессия;
- б) акцепт;
- в) аваль?

7. Препоручительный индоссамент:

а) не переносит право собственности на вексель от индоссанта к индоссату и означает только то, что векселедержатель поручает получение платежа по векселю другому лицу;

б) содержит запись о передаче векселя, но не содержит наименования юридического лица, в пользу которого он учинен;

в) содержит указание на лицо, которому или по приказу которого должно быть произведено исполнение.

8. В каком векселе фактически выражено два долговых обязательства: плательщика перед трассантом и трассанта перед ремитентом:

- а) в простом векселе;
- б) в переводном векселе;
- в) в простом и переводном векселе?

9. Как называется согласие плательщика на оплату векселя:

- а) акцепт;
- б) аваль;
- в) индоссамент?

10. Каким образом оформляется акцепт векселя:

а) акцепт отмечается на самом векселе, выражается словом «акцептован» и подписывается плательщиком;

б) акцепт отмечается на самом векселе, выражается словом «акцептован» или равнозначным словом и подписывается плательщиком, либо только ставится подпись плательщика на лицевой стороне векселя;

в) акцепт отмечается на самом векселе или приложении к векселю, выражается словом «акцептован» или равнозначным словом и подписывается плательщиком?

11. В зависимости от получаемого дохода векселя бывают:

- а) простой и переводной;
- б) процентный и дисконтный;
- в) авалированный и неавалированный.

12. Поручительство, гарантия, согласно которой поручившееся лицо принимает на себя ответственность за оплату векселя перед его владельцем, называется:

- а) индоссамент;
- б) акцепт;
- в) аваль.

## Тема 8. ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

1. Фьючерсные контракты. Финансовые фьючерсы.
2. Опционы.
3. Свопы.

**1. Форвардным контрактом** называется соглашение между двумя сторонами о покупке (продаже) актива в будущий момент времени по заранее оговоренной цене.

Главные характеристики форвардного контракта:

- Базовый актив, под которым понимается тот финансовый инструмент или реальный товар, поставку которого предусматривает форвард. Из этого вытекает, что все форвардные контракты в соответствии с их базовым активом можно подразделить на финансовые и товарные. При этом в качестве базового актива финансового форварда выступают процентные ставки, акции, валюта и прочие фондовые ценности. В свою очередь, в качестве базового актива товарного форварда соответственно выступает какой-то товар – будь то энерго-ресурсы, сельскохозяйственная продукция или металлы.

- Количество поставляемого базового актива.
- Зафиксированная в контракте дата поставки базового актива.
- Цена поставки, то есть та цена, которая оплачивается покупателем форварда в пользу продавца. Цена поставки фиксируется изначально и не меняется на протяжении всего срока действия контракта вне зависимости от обстоятельств.

- Форвардная цена, также являющаяся ценой поставки базового актива. Она отличается от цены поставки тем, что не является постоянной, а изменяется в каждый отдельно взятый момент времени.

- Цена форвардного контракта. Тут имеется в виду цена возможной перепродажи форвардного контракта на вторичном рынке. Зачастую цену форвардного контракта вычисляют как разницу между величиной текущей форвардной цены и величиной цены поставки.

Выделяют три основных вида форвардов:

- поставочный форвард. Согласно заключаемому в этом случае договору суть сделки состоит в поставке товара продавцом и его полной оплате покупателем на условиях последнего;
- расчетный форвард. Под этим видом форварда понимают обязательство, согласно которому одна сторона должна заплатить другой величину разницы, возникающей между стоимостью товара в момент заключения договора и в тот момент, когда приходит пора исполнять договор;
- валютный форвард. Представляет собой обмен двух валют по фиксированному курсу.

Форвардный контракт (форвард) на покупку валюты – заключенный вне биржи договор купли-продажи валюты, по которому поставка и взаиморасчеты производятся на определенную дату в будущем, но не ранее 3-го дня со дня его заключения, по курсу, зафиксированному в момент заключения договора.

В соответствии с устоявшейся терминологией указывается, что сторона, обязавшаяся купить актив, занимает длинную позицию, а сторона, согласившаяся продать, – короткую. В момент заключения форвардного контракта обе стороны находятся в одинаковом положении, т.е. обладают одинаковой исходной информацией. По этой причине цена исполнения форварда устанавливается таким образом, чтобы его стоимость в начальный период времени была нулевой. После заключения форвардного контракта при изменениях цен на базовый актив цена форварда начинает меняться, отклоняясь от нуля в зависимости от характера флуктуаций на спот-рынке.

*Пример.* Допустим, стороны заключили соглашение о том, что сторона А купит у стороны В тонну пшеницы через полгода по цене 300 дол. Через три месяца цена пшеницы на спот-рынке выросла, что привело к увеличению ее форвардной цены. Таким образом, аналогичные контракты заключаются уже с ценой исполнения 310 дол. Если сторона, которая обязана купить тонну пшеницы за 300 дол., заключит еще один контракт на продажу аналогичного объема пшеницы за 310 дол., то в момент исполнения контракта чистый выигрыш данной стороны составит 10 дол. Следовательно, не дожидаясь момента исполнения форвардов, можно говорить об изменении рыночной цены форвардного контракта.

Таким образом, стоимость длинной позиции по форвардному контракту определяется как разность между ценой базового актива и ценой исполнения контракта, дисконтированной к текущему моменту времени по безрисковой процентной ставке:

$$V_t = S(t) - Fe^{-(T-t)r}, \quad (10)$$

где  $S(t)$  – спот-цена актива в текущий момент времени  $t$ ;  $T$  – момент времени исполнения форвардного контракта;  $F$  – цена исполнения форвардного контракта (цена, по которой в момент времени  $T$  произойдет покупка актива).

Данная формула может быть получена путем моделирования двух эквивалентных портфелей. Пусть первый состоит из форвардного контракта стоимостью  $V(t)$  с ценой исполнения  $F$  в момент времени  $T$  и облигации номиналом  $Fe^{-(T-t)r}$  с доходностью  $r$ , погашаемой в момент времени  $T$ .

Заключение форвардного контракта обуславливается желанием поставщика или покупателя застраховаться от возможности неблагоприятного для них изменения стоимости товара или актива. Торговые и производственные компании часто заключают форвардные контракты. Кроме того, нередко такие контракты, подразумевающие продажу или покупку валюты, используют банки в финансовых операциях со своими клиентами.

**2.** В отличие от форвардов **фьючерсы** представляют собой стандартизированные срочные биржевые контракты. Фьючерсы являются одним из основных биржевых деривативов.

Фьючерсный контракт или фьючерс (англ. futures contract, futures) – ценная бумага, которая обязует обе стороны осуществить куплю-продажу товара или другого инструмента в будущем по оговоренной цене. Ключевое слово в приведенном выше определении – «обязует». В отличие от опционов, которые дают право (но не обязательство) на покупку или продажу чего-либо в будущем по оговоренной сейчас цене, фьючерсный контракт более строгий: фьючерсы накладывают обязательство на обе стороны контракта. Важно понимать, что реальный обмен товаром при торговле фьючерсами не происходит.

У фьючерсных контрактов 2 общих назначения:

– Самое главное назначение фьючерсов в целом :

- определить цену на инструмент.



– Прикладное значение для игроков рынка может быть одним из двух (или комбинацией):

- страховка от финансовых рисков, т.е. хеджирование (занимаются, в основном, реальные поставщики или потребители инструмента);
- спекуляция для получения финансовой выгоды (занимаются опытные трейдеры и инвесторы).

Фьючерсы применимы в основном на товарно-сырьевом рынке. У любого фьючерса есть 2 главных параметра:

- дата исполнения – определенная дата, в которую должна совершиться сделка купли-продажи;
- инструмент – предмет контракта, будь то товар, сырье, ценные бумаги или валюта (в случае с валютой такой контракт называется форвардным).

Есть еще и ряд дополнительных параметров, таких как:

- биржа, на которой продается данный фьючерс;
- размер и единица измерения (например, 100 баррелей);
- единица котировки контракта (например, долларов США за баррель);
- размер маржи (т.е. суммы, которая вносится при подписании фьючерса и хранится для покрытия убытка, если таковой имеет место).

Фьючерсы являются очень ликвидными, нестабильными и довольно рисковыми, поэтому начинающим инвесторам и трейдерам не стоит иметь с ними дело, не подготовившись должным образом.

Следует помнить, что фьючерс не означает прием или поставку товара. Когда вы покупаете фьючерс, вы обязуетесь принять поставку того, что еще не готово к продаже (и может вообще еще не существовать). Более того, когда вы приобретаете фьючерсный контракт на товарном рынке, это не значит, что по истечении срока вам придется принимать сам товар.

**2. Опционный контракт** – это договор, предоставляющий покупателю в обмен на премию право продать или купить актив в определенный момент времени в будущем или в течение определенного периода по заранее установленной цене. Одна сторона называется держателем опциона, а другая – продавцом. Опционы на право покупки называют опционами колл (call), на право продажи – пут (put).

В отношении времени предъявления прав владельцем опциона различают два вида или стиля опционов: американский и европейский.

В случае европейского опциона права могут быть предъявлены только по истечении срока жизни опционного контракта, а именно в последний день его обращения на бирже.

В случае американского опциона права могут быть предъявлены в любой момент после заключения сделки вплоть до срока истечения контракта.

В основе любого опциона лежит базисный актив, в отношении которого определяются права и обязательства сторон сделки. Это может быть специфический товар, акция или финансовый инструмент, каким, например, является индекс на акции. То есть инструменты, лежащие в основе контракта, могут быть любыми из тех, которые обращаются на бирже.

При этом базисный актив может обращаться (котироваться) на одной биржевой площадке, а опционные контракты – на другой. Главное – чтобы базисный актив имел публичные котировки, что возможно только при обращении его на бирже. В случае опционов на фьючерсы они, как правило, обращаются на той же площадке, что и фьючерсные контракты. Это сильно упрощает финансовые расчеты между сторонами сделки и гарантирует исполнение сделок по поставке или продаже базисного актива.

**3. Своп** – производный финансовый инструмент, договор, по которому продается актив и одновременно принимается обязательство выкупить его обратно по фиксированной цене. Своп может использоваться для финансирования под залог ценных бумаг и, наоборот, для займа ценных бумаг с целью их поставки по договору, например в случае открытия короткой позиции. Такие операции называются сделками РЕПО. Кроме того, своп служит для изменения состава валютного портфеля, когда нужная валюта занимает на определенный период под залог другой валюты.

Свопы – это внебиржевые контракты об обмене денежными потоками на заранее установленных условиях. Суть свопового контракта состоит в том, что одна из сторон обязуется осуществить платежи в определенные моменты времени в будущем в обмен на платежи, осуществляемые другой стороной. Размеры платежей рассчитываются на основе определенного актива, выплаты осуществляются по оговоренному графику. В качестве базового актива

по свопу может выступать процентная ставка, валютный обменный курс, рыночный индекс, цена товара или ценной бумаги и т.д.

Операции Своп (SWAP) бывают двух видов – валютные и процентные. Каждый из них имеет задачу хеджирования риска (валютного или процентного соответственно). В практической деятельности указанные выше свопы могут объединяться и использоваться в так называемом комбинированном свопе.

Процентная операция своп представляет собой договор, заключаемый между парой участников. Суть – обмен процентными выплатами в расчете на конкретную сумму для снижения расходов кредитования. В практической сфере выделяется два вида процентных SWAP:

- простые контракты. Здесь подразумевается обмен фиксированной ставки процента на плавающую или наоборот;
- базисные контракты своп. Результат – замена меняющейся ставки на такой же по своим принципам процент, но рассчитанный на базе другой ставки.

Валютная операция своп – срочный вид сделки, сочетающий в себе продажу или покупку конкретной суммы денег на условиях спот. Здесь производится одновременная сделка продажи (покупки) такой же суммы валюты на конкретный период и на условиях «форвард». По сути, комбинируются противоположные операции конверсии на идентичные объемы денег, но с отличающимися датами валютирования.

Самые распространенные сегодня – своп-контракты на межбанковском рынке – на процентные ставки, когда происходит обмен платежей по плавающей и фиксированной процентным ставкам. Сделки своп – внебиржевые. То есть контракты не стандартизированы. Сроки и объемы могут быть любыми по согласованию сторон. Соответственно и разновидностей таких операций может быть бесконечное множество.

### ***Вопросы по теме 8***

1. Назовите основные признаки форвардного контракта.
2. Какие виды фьючерсных контрактов можете назвать?
3. Что такое хеджирование?
4. Что представляет собой опционный контракт?
5. Поясните разницу между опционом «колл» и «пут».

### **Вопросы для обсуждения**

1. Как определяется скрытая и временная цена варранта?
2. В чем преимущества спонсируемых ADR по сравнению с выпуском неспонсируемых ADR?
3. Каковы этапы организации и выпуска депозитарных расписок?

### **Темы для докладов**

1. Внутренняя и временная стоимость опциона.
2. Модель Блэка-Шоулза.
3. Д-хеджирование.

### **Задания**

1. Покупатель приобрел за 110 рублей опцион «колл» с ценой исполнения 1100 рублей. Определите финансовый результат владельца опциона, если на момент исполнения обязательств спот-цена акции: а) 700 рублей; б) 1500 рублей.

2. Покупатель приобрел за 150 рублей опцион «колл» с ценой исполнения 1400 рублей. Определите финансовый результат владельца опциона, если на момент исполнения обязательств спот-цена акции: а) 1200 рублей; б) 1800 рублей.

3. Покупатель приобрел за 200 рублей опцион «колл» с ценой исполнения 3000 рублей. Определите финансовый результат владельца опциона, если на момент исполнения обязательств спот-цена акции: а) 3500 рублей; б) 2850 рублей.

### **Пример решения задач по теме 8**

*Задача.* Покупатель приобрел за 110 рублей опцион пут с ценой исполнения 1100 рублей. Определите финансовый результат владельца опциона, если на момент исполнения обязательств спот цена акции: а) 700 рублей; б) 1500 рублей.

*Решение:* Для того, чтобы держатель опциона пут получил доход, текущая рыночная цена должна быть ниже цены контракта. Так происходит в случае А, когда спот цена равна 700 рублей. При этом внутренняя цена опциона составит  $1100 - 700 = 400$ . Прибыль составит  $400 - 110 = 290$  рублей. В случае Б финансовый результат владельца опциона может составить  $1100 - 1500 - 110 = - 510$  рублей. В этом случае следует отказаться от исполнения опциона и потерять только опционную премию 110 рублей.

## ***Тесты по теме 8***

1. Опцион, реализация которого не приносит прибыль, называется опционом «без денег», если:

а) страйк-цена опциона на покупку ниже текущих цен на рынке, когда страйк-цена опциона на продажу ниже котировок фондового рынка;

б) страйк-цена опциона на покупку выше текущих цен на рынке, когда страйк-цена опциона на продажу выше котировок фондового рынка;

в) страйк-цена опциона на покупку выше текущих цен на рынке, когда страйк-цена опциона на продажу ниже котировок фондового рынка.

2. Как называется цена исполнения опциона, цена, по которой можно купить или продать базисный актив опциона:

а) спот-цена.

б) страйк-цена.

в) фьючерсная цена?

3. Особенность опциона заключается в том, что:

а) в сделке купли-продажи покупатель приобретает не акции, а право на его приобретение;

б) в сделке купли-продажи покупатель приобретает титул собственности;

в) в сделке купли-продажи покупатель приобретает акции по цене ниже спот-цены.

4. Видами опционных контрактов являются:

а) опцион на покупку и опцион на продажу;

б) именной, предъявительский и ордерный опцион;

в) срочный и бессрочный опцион.

5. Временная стоимость – это:

а) разность между текущим курсом базисного актива и ценой исполнения опциона;

б) премия за единицу базисного актива;

в) разность между суммой премии и внутренней стоимостью.

6. Опцион, который может быть исполнен в фиксированный период времени, а не в конкретную дату, имеет:

а) американский стиль;

б) европейский стиль.

7. Опцион на продажу – это:

а) опцион, который дает право покупателю, но не обязанность, купить определенный пакет ценных бумаг по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона;

б) опцион, который дает право покупателю, но не обязанность, продать определенный пакет ценных бумаг по соответствующей цене в течение срока действия этого опциона;

в) комбинация опциона на продажу и на покупку, которая позволяет его покупателю купить либо продать ценные бумаги по соответствующей цене.

8. Страйк-цена – это:

а) текущая цена на рынке;

б) цена исполнения опциона;

в) спот-цена.

9. Как называется опцион на покупку:

а) опцион «колл»;

б) опцион «пут»;

в) опцион «стеллаж».

10. Отличительной особенностью фьючерсного контракта является:

а) использование клиринговой палаты в качестве посредника между покупателем и продавцом;

б) отсутствие срока исполнения контракта;

в) торговля ведется на внебиржевом рынке.

11. Где хранится залог, который вносят участники сделки для гарантии выполнения обязательств?

а) у депозитария;

б) в клиринговой палате биржи;

в) у регистратора.

## Тема 9. УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Основы портфельного инвестирования.
2. Управление портфелем ценных бумаг.

1. Инвестор, работая на рынке ценных бумаг, должен придерживаться принципа диверсификации, стремиться к разнообразию приобретаемых финансовых активов. Это необходимо для того, чтобы снизить риск потери вложенных средств. В этом случае инвестор связан с совокупностью принадлежащих ему финансовых активов различных типов, которые составляют фондовый портфель.

Объектами портфельного инвестирования выступают различные ценные бумаги: акции, облигации, производные ценные бумаги, а также наличные денежные средства. Инвестор может изменять структуру инвестиционного портфеля с целью корректировки риска инвестиций.

*Фондовый портфель* – это совокупность ценных бумаг, собранных инвестором и управляемых как единое целое для достижения определенной цели.

Выделяются следующие типы портфелей:

1. Портфель роста (курсовой портфель)
2. Портфель дохода (дивидендный портфель):
  - конвертируемые портфели;
  - портфели денежного рынка;
  - портфели облигаций.

Портфели могут быть срочные и бессрочные; пополняемые, отзываемые, постоянные.

Хеджирование портфеля – это процесс снижения риска портфеля путем включения в него срочного контракта на высококоррелированный с портфелем актив.

Для лучшего понимания целей, возможностей и обязанностей участников инвестиционного процесса можно выделить несколько этапов типичного инвестиционного цикла.

1. Формулирование инвестиционных целей. Это может быть обеспечение обязательств клиента (например, в случае пенсионного

фонда), достижение «эталонных» доходностей и др. Цели формулируются в результате переговоров инвестора с менеджером.

2. Формирование инвестиционной политики. Сюда входит решение о распределении средств между различными классами ценных бумаг (англ. asset allocation), например акций или облигаций, учет законодательных ограничений, налогового режима инвестора и т.д.

3. Выбор портфельной стратегии. Речь идет об условном разделении:

- на активные стратегии, когда менеджер (с одобрения клиента) стремится «обыграть рынок» за счет выбора недооцененных активов и (или) упреждающего перераспределения вложений между классами активов;
- пассивные стратегии, где целью является копирование рынка или согласование денежных потоков с обязательствами клиента.

4. Выбор активов – собственно формирование портфеля, исходя из понимания пп. 1–3.

5. Оценка эффективности управления портфелем.

2. Управление портфелем безрисковых активов. Достаточно большая категория инвесторов – в силу понимания своих инвестиционных целей либо вследствие наложенных на них требований – ограничивается инвестированием средств в высоконадежные, безрисковые активы, типичным примером которых являются государственные облигации. Прежде чем переходить к теории управления активами, несущими риск (как, например, акции), целесообразно рассмотреть проблемы, возникающие уже в (формально) безрисковой ситуации.

Инвесторы вкладывают средства в облигации с целью реструктуризировать поток наличности во времени с минимальным риском. Распространенное в непрофессиональной среде представление о том, что безрисковые вложения денег позволяют инвестору умножить свои средства, стать богаче, по существу является ошибочным. Инвестор вкладывает временно свободные средства в облигации тогда, когда требуется отложить их потребление и при этом, хотя бы частично, защитить их от инфляции. То, какая часть всех средств вкладывается в облигации, а какая – в акции и другие ценные бумаги, зависит от нескольких обстоятельств:



- ограничений, наложенных на инвестора законодательством (они наиболее жесткие для пенсионных фондов);
- специализации институционального инвестора, которая обычно указывается в инвестиционной декларации и иногда – в названии («фонд облигаций», «консервативный»);
- стиля управления активами, характерного для менеджера портфеля.

Все многообразие ситуаций, определяющих цели работы менеджера портфеля облигаций, может быть в основном сведено к двум важнейшим случаям:

1. Активы должны управляться таким образом, чтобы достигнутая доходность была на уровне среднерыночных показателей для аналогичного класса ценных бумаг (за соответствующий период времени). В качестве «точки отсчета» в таких случаях используются так называемые эталонные (benchmark) портфели, представляющие собой адекватно подобранный индексный портфель облигаций.

2. Посредством платежей по портфелю активов должны финансироваться имеющиеся у клиента (инвестора) обязательства. При этом поток платежей по обязательствам может быть известен заранее (пенсионный фонд) или содержать случайную составляющую (страховая компания).

### ***Вопросы по теме 9***

1. Понятие и структура портфеля ценных бумаг.
2. Формирование портфеля ценных бумаг.
3. Содержание управление портфелем рынка ценных бумаг. Граница эффективности. Диверсификация.
4. Типы портфелей ценных бумаг. Выбор портфеля.

### ***Вопросы для обсуждения***

1. Какими признаками должны характеризоваться эмиссионные ценные бумаги?
2. С чего начинается процедура эмиссии дополнительных акций?
3. Что должно быть определено в решении о размещении эмиссионных ценных бумаг?
4. Какая информация в соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» должна содержаться в проспекте ценных бумаг?

5. Что является недобросовестной эмиссией согласно ФЗ «О рынке ценных бумаг»?

### **Темы докладов**

1. Теории рынка капитала.
2. Оптимизация портфеля.
3. Портфельные стратегии.

### **Задания**

1. Банк купил 100 акций АО №1, 30 акций АО №2, 70 акций АО №3. Курсовая стоимость акций АО №3 в 3 раза больше, чем акций АО №1 и в 2 раза меньше, чем акций АО №2. Как изменится в процентах стоимость портфеля акций, если курс акций АО №1 увеличится на 50%, курс акций АО №2 уменьшится на 30%, курс акций АО №3 не изменится?

2. Инвестиционный фонд купил 20 акций АО №1, 20 акций АО №2, 10 акций АО №3. Курсовая стоимость акций АО №1 в 2 раза выше, чем акций АО №2 и АО №3. Как изменится в процентах совокупная стоимость портфеля акций, если курс акций АО №1 уменьшится на 15%, курс акций АО №2 увеличится на 10%, курс акций АО №3 увеличится на 30%?

3. Предприниматель купил 3 акции АО №1, 10 акций АО №2, 12 акций АО №3. Курсовая стоимость акций АО №1 в 5 раз больше, чем акций АО №2, и в 2 раза больше, чем акций АО №3. Как изменится в процентах совокупная стоимость портфеля акций, если курс акций АО №1 увеличится на 15%, курс акций АО №2 уменьшится на 20%, курс акций АО №3 уменьшится на 5%?

4. На фондовом рынке были совершены следующие операции с акциями компании «Инстрой»: ООО «Альфа» продала 100 акций по цене 50 рублей ЗАО «Вега»; ЗАО «Сигма» продала 100 акций по цене 60 рублей ООО «Дельта» и 50 акций по цене 55 рублей ООО «Альфа»; ЗАО «Вега» продала 200 акций по цене 55 рублей ЗАО «Сигма». Проведите зачет взаимных требований и определите: а) кто, кому и в каком количестве должен поставить акции; б) кто, кому и в какой сумме должен перечислить денежные средства.

### **Пример решения задач по теме 9**

*Задача.* Инвестор приобрел 10 акций: 3 акции АО №1, 2 акции АО №2, 5 акций АО №3 с равной курсовой стоимостью. Как изме-

ниться в процентах совокупная стоимость портфеля ценных бумаг, если курс акций АО №1 увеличится на 10%, АО №2 увеличится на 20%, АО №3 упадет на 15%?

*Решение:* Пусть курс 1 акции каждого АО равен  $x$ , тогда первоначальная стоимость портфеля составляет  $10x$ . В конце периода портфель стоит  $(3,3x + 2,4x + 4,25x)$   $9,95x$ . Поэтому стоимость портфеля снизилась на 0,5%.

### ***Тесты по теме 9***

1. В состав активов всех паевых инвестиционных фондов могут входить:

- а) денежные средства, в том числе в иностранной валюте;
- б) инвестиционные паи;
- в) иностранные акции и облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги;
- г) российские акции, облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги;
- д) российские депозитарные расписки;
- е) российские ипотечные ценные бумаги;

2. Инвестиционный пай предоставляет инвесторам право:

.....

3. Общие права владельца инвестиционного пая:

- а) погашение инвестиционного пая осуществляется при прекращении ПИФа;
- б) право на долю в общей долевой собственности на имущество, составляющее ПИФ;
- в) право на получение денежной компенсации – в соответствии с долей в праве общей собственности на ПИФ – при погашении инвестиционного пая;
- г) право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления ПИФом.

3. Особенности паевого инвестиционного фонда:

- а) создается управляющей компанией;
- б) состоит из имущества, переданного в доверительное управление, и из имущества, получаемого в процессе такого управления;
- в) существует как имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом;

г) управление паевым инвестиционным фондом может осуществляться только управляющей компанией, имеющей специальную лицензию.

4. Положения, отражающие возможные формы собственности на инвестиционные фонды:

а) паевой инвестиционный фонд может находиться в общей долевой собственности юридических и физических лиц;

б) паевой инвестиционный фонд может находиться в общей долевой собственности юридических лиц.

5. Положения, отражающие право его владельца инвестиционного пая требовать его погашения:

а) пайщик закрытого ПИФа может иметь право на получение текущего дохода, если это предусмотрено в договоре доверительного управления;

б) пайщик закрытого ПИФа не имеет дополнительных прав;

в) пайщик открытого ПИФа имеет право требовать погашения пая в любой рабочий день.

6. Положения, характеризующие возможные формы собственности на инвестиционные фонды:

а) акционерный инвестиционный фонд может находиться только в собственности акционерного общества;

б) паевой инвестиционный фонд может находиться в общей долевой собственности юридических и физических лиц;

в) паевой инвестиционный фонд может находиться в общей долевой собственности юридических лиц;

г) паевой инвестиционный фонд может находиться в собственности акционерного общества.

7. Портфельные стратегии включают маркетинговые усилия в области:

а) создания автоматизированного банка данных;

б) организации учета и контроля корпоративной деятельности;

в) выполнения SWOT-анализа;

г) оценки совокупного портфеля по перераспределению корпоративных ресурсов между структурно-хозяйственными единицами для получения максимального дохода.

8. Конкуренция – это механизм соперничества участников рынка за более выгодные условия продажи товаров в целях увеличения...

9. Конкурентная стратегия постоянного наступления предполагает:

а) маркетинговые усилия, не допускающие последователей лидера конкуренции к основным показателям компании;

б) использование маркетинговых усилий на регулярной основе в области ценовой, товарной и инновационной политики для удержания конкурентных преимуществ;

в) блокировка претендентов на лидерство с помощью удержания конкурентных преимуществ.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ.
3. Федеральный закон «Об акционерных обществах (с изменениями на 29 июля 2017 года)».
4. Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 № 39-ФЗ.
5. Асаул А.Н., Асаул Н.А., Фалтинский Р.А. Основы бизнеса на рынке ценных бумаг: учеб. / под ред. А.Н. Асаула. СПб.: АНО «ИПЭВ», 2008. 207 с.
6. Асаул А.Н., Севек В.К., Севек Р.М. Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. А. Н. Асаула. Кызыл: ТывГУ, 2013. 232 с.
7. Алайцева Т.В. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие для бакалавров, обучающ. по направлению «Менеджмент». Самара: Изд-во Самарского университета, 2012. 44 с.
8. Батяева Т.А., Столяров И.И. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие для студентов вузов. М.: Изд-во ИНФРА-М, 2009. 304 с.
9. Берзон Н. Рынок ценных бумаг: учеб. для академического бакалавриата / под общ. ред. Н.И. Берзона. М.: Юрайт, 2016. 670 с.
10. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие для студентов вузов: учеб. пособие для бакалавров и специалистов. – 3-е изд. СПб.: Изд-во Питер, 2012. – 336 с.
11. Галанов В.А., Басов А.И. Рынок ценных бумаг: 2-е изд., перераб. и доп. учебник / под ред. В.А. Галанова. М.: Финансы и статистика, 2003. 448 с.
12. Ендовицкий Д.А. Учет ценных бумаг: учеб. пособие / под ред. Д.А. Ендовицкого. М.: Кнорус, 2006. 336 с.
13. Ковел М. Биржевая торговля по трендам. Как заработать, наблюдая тенденции рынка / пер. с англ.; под ред. В.В. Ильина. [Электронный ресурс]. СПб.: Питер, 2009.
14. URL: <http://ibooks.ru/reading.php?productid=21897>.

15. Ценные бумаги: учеб. для экон. спец. вузов / В. С. Колесников, Л. С. Торкановский, Тарасевич [и др.]. М.: Финансы и статистика, 2003. 446 с.
16. Маренков Н.Л. Рынок ценных бумаг в России [Электронный ресурс]: учеб. пособие. Гл. 11. – 4-е изд. М.: Наука, 2011. URL: <http://ibooks.ru/reading.php?productid=23530>
17. Натепрова Т.Я. Учет ценных бумаг и финансовых вложений [Электронный ресурс]: учеб. пособие Гл. 3. – 4-е изд., доп. и перераб.. М.: Дашков и Ко, 2013. URL: <http://ibooks.ru/reading.php?productid=28909>
18. Паевые инвестиционные фонды (ПИФы): особенности, доходность и советы по выбору [Электронный ресурс]
19. URL: <https://www.pravda.ru/navigator/paevye-investitsionnye-fondy.html>  
<https://www.pravda.ru/navigator/paevye-investitsionnye-fondy.html>

Учебное издание

*Чиркунова Екатерина Константиновна  
Курносова Елена Александровна*

**ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА  
РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

*Учебное пособие*

Редактор Н.С. К у п р и я н о в а  
Компьютерная верстка Л.Р. Д м и т р и е н к о

Подписано в печать 05.04.2018. Формат 60x84 1/16.

Бумага офсетная. Печ. л. 6,5.

Тираж 120 экз. Заказ . Арт. 2(Р1У)/2018

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ  
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«САМАРСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ  
имени академика С.П. КОРОЛЕВА»  
(Самарский университет)  
443086 Самара, Московское шоссе, 34.