

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САМАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АЭРОКОСМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ АКАДЕМИКА С.П. КОРОЛЕВА
(НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)»

Н. М. Тюкавкин

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РЫНКА
ЦЕННЫХ БУМАГ**

*Утверждено редакционно-издательским советом университета
в качестве учебного пособия*

Самара
Издательство «Самарский университет»
2016

УДК 330.3

ББК 65.9

Т98

Рецензенты:

д-р экон. наук, проф. Б. Я. Татарских,

д-р экон. наук, проф. И. В. Косякова

Тюкавкин, Н. М.

Т98 Теоретические основы рынка ценных бумаг: учебное пособие / Н. М. Тюкавкин. - Самара: Издательство «Самарский университет», 2016.-176 с.

ISBN 978-5-86465-698-3

В данном учебном пособии изложены основные положения дисциплины «Рынок ценных бумаг». Представлена структура рынка, органы регулирования, а также рассмотрены виды ценных бумаг, порядок и вопросы полномочий субъектов рынка ценных бумаг.

Предназначено для бакалавров, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика» всех форм обучения.

УДК 330.3

ББК 65.9

ISBN 978-5-86465-698-3

О Тюкавкин Н. М., 2016

©СГАУ, 2016

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|--|-----|
| Введение | 5 |
| Тема 1. Рынок ценных бумаг: сущность и функции. Фундаментальные понятия рынка ценных бумаг | 7 |
| 1.1. Понятие рынка ценных бумаг и его место в структуре финансового рынка | 7 |
| 1.2. Функции рынка ценных бумаг | 11 |
| 1.3. Организационная структура рынка ценных бумаг | 15 |
| Тема 2. Ценные бумаги: общая характеристика | 19 |
| Тема 3. Эмиссия ценных бумаг | 30 |
| Тема 4. Виды эмиссионных ценных бумаг | 39 |
| 4.1. Понятие ценной бумаги | 39 |
| 4.2. Акции и облигации | 44 |
| 4.3. Вексель | 57 |
| 4.4. Банковский сертификат. Чек. Коносамент. Закладная. Складское свидетельство | 61 |
| 4.5. Государственные ценные бумаги | 65 |
| Тема 5. Виды неэмиссионных ценных бумаг | 72 |
| 5.1. Производные финансовые инструменты: области применения | 72 |
| 5.2. Форвардные, фьючерсные и опционные контракты как инструменты финансового рынка | 72 |
| Тема 6. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. Участники рынка ценных бумаг | 95 |
| Тема 7. Фондовая биржа и система внебиржевой торговли ценными бумагами | 110 |
| 7.1. Роль и сущность фондовой биржи | 110 |
| 7.2. Особенности обращения фьючерсов и опционов в России | 113 |

| | |
|---|-----|
| Тема 8. Виды сделок и операций с ценными бумагами | 114 |
| 8.1. Понятие и общая характеристика операций с ценными бумагами | 114 |
| 8.2. Понятие и основные схемы заключения сделок | 115 |
| 8.3. Классификация сделок с ценными бумагами | 116 |
| Тема 9. Инвесторы на рынке ценных бумаг | 120 |
| Тема 10. Информационная инфраструктура рынка ценных бумаг | 126 |
| Тема 11. Участники рынка ценных бумаг | 127 |
| 11.1. Основные участники РЦБ | 127 |
| 11.2. Регулирование рынка ценных бумаг. Этика участников рынка ценных бумаг | 147 |
| | |
| Заключение | 156 |
| | |
| Библиографический список | 157 |

ВВЕДЕНИЕ

Рынок ценных бумаг является неотъемлемой частью государства с развитой экономикой. До недавнего времени в России такого понятия не существовало. В условиях формирования рыночной экономики значительную роль играет формирование рынка ценных бумаг.

Ценные бумаги - необходимый атрибут нормального товарооборота. Будучи товаром, ценные бумаги способны сами по себе служить как средством кредита, так и средством платежа, эффективно заменяя наличные деньги. Переход к рыночной экономике и процесс формирования рынка ценных бумаг потребовали возрождения и использования всего многообразия рынка ценных бумаг. При этом появилась потребность в четком правовом оформлении ценных бумаг и их оборота, при отсутствии которого их использование невозможно.

В операциях с ценными бумагами принимают участие различные субъекты рынка - юридические и физические лица. Среди юридических лиц, участвующих в обороте ценных бумаг, можно выделить предприятия - акционерные общества, фондовые биржи и коммерческие банки.

Изучение истории возникновения и развития инфраструктуры фондового рынка может быть весьма полезным для облегчения понимания процессов, происходящих на рынке ценных бумаг в настоящее время.

Данное пособие посвящено общим вопросам функционирования рынка ценных бумаг, приведено понятие рынка ценных бумаг, его функции, краткая характеристика объектов и субъектов рынка. Отмечена важность регулирования рынка ценных бумаг. Один из пунктов посвящен становлению рынка ценных бумаг в России.

В общем виде рынок ценных бумаг можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками.

Классификации рынков ценных бумаг имеют много сходства с классификациями самих ценных бумаг. Так различают:

- международные и национальные рынки ценных бумаг;
- региональные рынки ценных бумаг;
- рынки конкретных видов ценных бумаг (акций, облигаций и т.п.);
- рынки государственных и корпоративных (негосударственных) ценных бумаг;
- рынки первичных и производных ценных бумаг.

Смысл той или иной классификации рынка ценных бумаг определяется ее практической значимостью.

В той части, в которой рынок ценных бумаг основывается на деньгах как на капитале, он называется фондовым рынком. Фондовый рынок образует большую часть рынка ценных бумаг. Оставшаяся часть рынка ценных бумаг в силу своих небольших размеров не получила специального названия, и поэтому часто понятия рынка ценных бумаг и фондового рынка считаются синонимами.

ТЕМА 1.

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ: СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ПОНЯТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1. Понятие рынка ценных бумаг и его место в структуре финансового рынка

На макроэкономическом уровне функционируют три совокупных рынка: товаров и услуг, ресурсный, финансовый. Потребность в финансовом рынке объясняется тем, что сектора экономики, получив в свое распоряжение распределяемый доход, как правило, используют на потребление не всю полученную сумму, а направляют часть денег на сбережение. Наличие сбережений (свободных денежных ресурсов) подталкивает предприятия, государство, участников внешнеэкономической деятельности к заимствованию денежных средств для выполнения своих функций.

Финансовый рынок - это совокупность рыночных институтов, направляющих поток свободных денежных средств от их собственников к заемщикам.

Процесс формирования свободных денежных ресурсов и спроса на них охватывает три основных сектора экономики:

- хозяйствующие субъекты;
- государство: бюджеты и внебюджетные фонды;
- население.

Посредниками перераспределения ресурсов между секторами являются:

- бюджетная система;
- банковская система;
- рынок ценных бумаг.

Перераспределительный механизм, действующий в рыночной экономике, представлен на рис. 1.

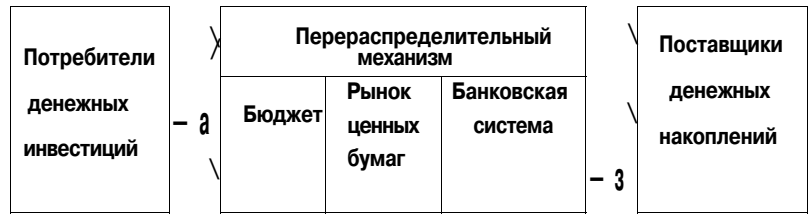


Рис 1. Перераспределительный механизм рыночной экономики

Как показывает практика, потребность в инвестиционном капитале (дополнительных денежных средствах, необходимых для функционирования, расширения и развития производства) может быть в ряде случаев удовлетворена за счет собственных средств производителей и других прямых инвестиций; личных сбережений отдельных граждан; капитализируемой прибыли и амортизационных отчислений.

Однако, как показывает мировая практика, потребность в инвестиционном капитале, как правило, полностью не может быть удовлетворена за счет собственных средств. Поэтому потребители инвестиционного капитала (конечные заемщики) прибегают на рынке ссудного капитала к денежному займу (прямому или косвенному) через финансовых посредников.

Приток необходимых финансовых ресурсов осуществляется и через рынок ценных бумаг, за счет эмиссии и распространения ценных бумаг. Но выпуск в обращение ценных бумаг посредством открытой продажи, помимо привлечения дополнительных средств, может преследовать и иные цели.

Например: 1) поглощение одной фирмы другой путем обмена ее акций на собственные;

2) наличие акций данной компании в открытой продаже, что создает «публичный статус», делает компанию известной множеству потенциальных клиентов и партнеров.

С выходом акций на фондовый рынок доли акционеров в капитале фирмы становятся ликвидными. Это обуславливает возможность

изъятия тем или иным акционером своей доли (или её части) из дела путем продажи акций, а также их дарения и завещания по наследству.

Финансовый рынок - это экономический механизм аккумуляции и распределения денежных средств между участниками производственных отношений.

Рынок ценных бумаг представляет собой сектор финансового рынка, где осуществляется эмиссия (выпуск) и купля-продажа ценных бумаг. Ценная бумага - документ, отражающий имущественные права, имеющий стоимость, способный самостоятельно обращаться на рынке, быть объектом купли-продажи и иных сделок. Ценные бумаги могут быть источником постоянного или разового дохода. Фондовый рынок включает в себя как долговые отношения, когда ценные бумаги выпускаются в связи с предоставлением займа, так и отношения совладения, когда ценные бумаги являются титулом участия в собственности.

В развитой рыночной экономике ценные бумаги и их рынок играют огромную роль в мобилизации свободных денежных средств для нужд предприятий и государства, а также в получении основного или дополнительного дохода отдельными домашними хозяйствами, физическими лицами.

Формирование цивилизованного рынка ценных бумаг России началось с внешнего государственного займа, осуществленного в 1769г, во время войны с Турцией. С этого периода Правительства России регулярно прибегали к внешним займам, что позволило помимо получения финансовых ресурсов, накопить опыт операций с ценными бумагами.

Анализ этапов развития корпораций позволяет определить роль фондового рынка в развитии мировой экономики. Во время становления фабричного производства, в принципе, не требовалась консолидация крупного капитала по достаточно тривиальным причинам: ограниченность рынков сбыта, обусловленная высокими транспортными издержками и рассредоточенностью населения и богатства. Однако развитие бизнеса настоятельно требовало расширения рынков сбы-

та, которое стало возможным благодаря появлению транспортной системы, созданной акционерным капиталом. Можно с уверенностью сказать, что без акционерной формы капитала (в рамках либеральной экономической системы) не удалось бы привлечь необходимый объем средств для создания базовых отраслей экономики стран с развитым финансовым рынком.

Действие принципа ограниченной ответственности в акционерном обществе в той или иной степени наложило отпечаток на любой национальный рынок. Современная Россия не является исключением: приватизация прошла в форме акционирования. Структура акционерного капитала, несомненно, является основополагающим параметром развития фондового рынка.

Официально датой рождения цивилизованного рынка ценных бумаг в современной России принято считать дату утверждения Правительством РФ «Положения о выпуске и обращении ценных бумаг на фондовых биржах», а именно 28 декабря 1991 г.

Основными документами, регламентирующими деятельность на рынке ценных бумаг, являются Гражданский Кодекс РФ; федеральные законы: «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995 г.; «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. и ряд других (см. правовую систему КонсультантПлюс).

Субъектами рынка ценных бумаг выступают эмитенты ценных бумаг, инвесторы и посредники. Эмитент ценных бумаг - юридические лица, выпускающие ценные бумаги и несущие от своего имени обязательства по ним перед владельцами ценных бумаг. В качестве эмитентов могут выступать правительство, местные органы власти, фирмы различных организационно-правовых форм, иностранные правительства. Инвесторы - граждане или юридические лица, приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет. Посредники - инвестиционные институты, профессиональные участники рынка ценных бумаг.

1.2. Функции рынка ценных бумаг

На финансовом рынке обращение (купля-продажа) ценных бумаг - важнейший инструмент, с помощью которого происходит размещение денежных средств населения в сферу производства. В этих условиях возникает двоякая необходимость в посреднике. С одной стороны, инвесторам, во-первых, нужен совет по выбору ценных бумаг, сообразуясь с их инвестиционной целью:

- 1) сохранение начального капитала;
- 2) получение прибыли;
- 3) получение прироста капитала.

Во-вторых, необходима посредническая помощь в приобретении ценных бумаг. С другой стороны, у эмитента в связи с выпуском ценных бумаг возникает ряд проблем по подготовке, организации выпуска, размещению, рекламе, подготовке спроса на ценные бумаги. Эти проблемы разрешаются с помощью инвестиционных посредников.

Отсутствие инвестиций ведет к замедленному развитию производства. Поэтому обеспечение достаточного предложения капитала - важнейшая задача рынка ценных бумаг любой страны.

Стремительность развития рынка ценных бумаг в современной России поражает всю мировую общественность. Такими высокими темпами развития Россия обязана не только динамичности трансформирования всей экономики, но и общемировым тенденциям динамики финансового рынка. Органичное вплетение западного опыта в систему российского фондового рынка позволяет использовать фондовый рынок как средство привлечения капитала для реструктуризации отечественной экономики.

Существуют несколько способов классификации финансовых рынков:

- по принципу возвратности (долговые обязательства и рынок собственности);
- по форме организации (организованные и распределенные);
- по сроку предоставления денежных ресурсов (рынок денег и рынок капиталов).

Рынок ценных бумаг (РЦБ) является частью финансового рынка (денежного рынка и рынка капиталов), где осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. Через РЦБ аккумулируются денежные накопления и сбережения экономических субъектов и направляются на производительное и непроизводительное вложение капиталов.

В качестве первоочередных заемщиков на финансовом рынке выступают государство и предприятия. Финансовые учреждения (банки, пенсионные фонды, страховые компании, паевые фонды) и население являются основными поставщиками капитала.

Рынок ценных бумаг предоставляет условия для двух видов заимствования:

- в форме займов, при которой ожидается, что к какому-то моменту в будущем заемщик погасит займ. В таких обстоятельствах заемщик будет платить комиссию за получение разрешения на использование денег в течение определенного периода времени. Как правило, эта комиссия представлена в форме регулярных процентных платежей, которые рассчитываются как процент от заимствования средств;

- заемщик может предложить права собственности на часть компании. Здесь не ожидается, что заемщик вернет заемные средства, так как он позволяет новым владельцам компании делить с ним ответственность и (что более важно) участвовать в прибыли компании.

Рынок ценных бумаг может сегментироваться по следующим признакам (табл. 1)

Таблица 1

Признаки сегментации рынка ценных бумаг

| Признак сегментации | Сегмент рынка |
|----------------------------------|---|
| 1. Вид обращающихся ценных бумаг | Рынок акций; рынок облигаций; рынок казначейских обязательств; других ценных бумаг |

| | |
|------------------------------------|--|
| 2. Эмитент | Рынок ценных бумаг предприятий (корпоративных ценных бумаг); рынок государственных ценных бумаг |
| 3. Инвестор | Рынок ценных бумаг, обращающихся среди населения; рынок ценных бумаг, обращающихся среди предприятий и организаций; рынок универсальных ценных бумаг |
| 4. Характер обращения ценных бумаг | Первичный рынок ценных бумаг (эмиссия или начальное размещение); вторичный рынок ценных бумаг (купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг) |
| 5. Применяемые технологии торговли | Стихийный рынок; аукционный рынок; дилерский рынок |

Рынок ценных бумаг выполняет стоящие перед ним задачи только в том случае, если существует полная свобода передвижения инвестиций или ликвидность. Ликвидность может быть реализована только при наличии такого числа покупателей и продавцов, которое будет достаточным для того, чтобы удовлетворять требованиям спроса и предложения. Кроме того, необходимы торговые системы, обеспечивающие связь покупателей и продавцов и способствующие реализации товара данного сегмента финансового рынка - ценных бумаг различных типов.

Одной из главных функций рынка ценных бумаг является **аккумулятивная** функция, проявляющаяся на стадии формирования уставного капитала корпорации путем размещения акций на первичном рынке. Механизм фондового рынка как подсистема финансового рынка превращает относительно мелкие денежные сбережения населения в крупный капитал, инвестируемый в новое производство. Желание мелких инвесторов вкладывать свои сбережения в бумаги кор-

пораций сходно с причинами развития финансового рынка вообще - получение дохода.

До начала эры корпораций существовало очень мало альтернатив инвестиций. Акции и облигации акционерных обществ стали новыми объектами вложений. Вторичный рынок - средство постоянного перехода капитала из одной формы в другую. Таким образом, фондовый рынок выполняет **перераспределительную** функцию. В условиях существования развитых рыночных отношений миграция капитала осуществляется в виде перелива его к местам необходимого приложения и оттока из тех отраслей производства, где имеет место его **излишек**.

Мобильность капитала обеспечивается механизмом фондового рынка, который выполняет контрольную функцию. То есть различные показатели фондового рынка количественно отображают **воспроизводственный процесс** через структуру общественного капитала и **структуру собственности**.

Развитию акционерной формы собственности способствовала организационно-правовая сторона дела. Когда говорят о фондовом рынке, в первую очередь упоминают акции как ценные бумаги, закрепляющие права собственности а именно: права на получение части прибыли компании и права на участие в ее управлении. Фондовый рынок оказался удобным механизмом формирования и перераспределения прав собственности. Следовательно, еще одной функцией фондового рынка является функция **отражения структуры собственности**.

Основными **задачами** рынка ценных бумаг являются как формирование механизма свободной продажи и перепродажи ценных бумаг, так и разработка нетрадиционных источников капитала для осуществления инвестиционной политики. Эти задачи реализуются посредством создания действенной инфраструктуры рынка ценных бумаг, способствующей объединению мелких разрозненных сбережений и обеспечению наиболее полного и быстрого перелива их в инвестиции.

1.3. Организационная структура рынка ценных бумаг

Организационная структура рынка ценных бумаг может рассматриваться в трех основных аспектах:

В зависимости от целей и субъектов операций на рынке выделяют первичный и вторичный РЦБ.

Первичный рынок - рынок первых и дополнительных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

Главное свойство и условие эффективного функционирования первичного рынка - его информационная прозрачность, т.е. полное раскрытие информации о ценной бумаге и ее эмитенте. Это необходимо инвестору для принятия рациональных решений по выбору ценных бумаг для инвестиций.

Вторичный рынок - рынок, на котором обращаются ранее размещенные на первичном рынке ценные бумаги.

Главное свойство вторичного рынка — ликвидность, т.е. способность обращать значительные объемы ценных бумаг в деньги в течение короткого времени при незначительных колебаниях их курсов.

Когда инвестор покупает ценную бумагу на вторичном рынке, лицо, продавшее ему эту ценную бумагу, получает за нее деньги, однако компания, выпустившая данную бумагу, денег за нее не получает, т.е. не приобретает в свое распоряжение никаких новых средств. Компания получает средства только в тот момент, когда ее ценные бумаги впервые продаются на первичном рынке.

Тем не менее, вторичные рынки выполняют две **функции**:

Они обеспечивают продажу ценных бумаг с целью получения денег, т.е. делают эти ценные бумаги более ликвидными.

Взросшая ликвидность данных ценных бумаг делает их более привлекательными, а значит, компания, выпустившая их, сможет легче размещать следующие выпуски своих ценных бумаг на первичном рынке.

В зависимости от места проведения операций и организации торгов ценными бумагами выделяют биржевой и внебиржевой рынки.

Биржевой рынок - особый, институционально организованный рынок, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции на котором совершают профессиональные участники РЦБ.

Биржевой рынок представлен фондовыми биржами, торгующими исключительно ценными бумагами и фондовыми отделами товарных и валютных бирж. В свою очередь фондовые биржи могут торговать всеми видами ценных бумаг или специализироваться на отдельных их видах, как правило, на производных ценных бумагах.

В биржевом обороте РЦБ России доминируют ММВБ и РТС. Таким образом, российский биржевой рынок высоко концентрирован.

Внебиржевой рынок - рынок, операции на котором совершаются вне фондовой биржи или фондовых отделов товарных и валютных бирж.

В зависимости от уровня организации выделяют организованный и неорганизованный рынки.

Организованные рынки - рынки, имеющие систему правил торговли и расчетов, которые определяются участниками системы торговли и обязательны для выполнения ими.

Неорганизованные рынки — рынки, на которых нет единых правил организации торговли и расчетов. Цены и условия сделок устанавливаются путем прямых переговоров участников рынка.

Биржевой рынок по своей природе всегда организованный. Внебиржевые рынки могут быть как организованными, так и неорганизованными.

Внебиржевые организованные рынки представлены электронными системами торговли, где торговля ценными бумагами проводится с использованием компьютерных сетей.

С точки зрения технологии торговли и системы правил, т.е. организации торговли, различие между организованными внебиржевыми и биржевыми рынками стирается в современных условиях. Сохраня-

ется лишь различие экономического характера: на биржевых рынках торгуются бумаги более высокого инвестиционного качества — первоклассные ценные бумаги ("голубые фишки").

Продвижение ценных бумаг на первичном рынке может осуществляться различными методами:

- прямое приглашение компаний;
- предложение к продаже;
- тендерное предложение;
- частное размещение.

Прямое приглашение компаний, когда компания приглашает инвесторов подписаться на ее ценные бумаги по фиксированной цене через опубликование проспекта эмиссии; все необходимые формальности и андеррайтинг (гарантия выпуска) выполняются эмиссионной компанией (обычно инвестиционным банком или компанией по работе с ценными бумагами).

Предложение к продаже - это метод, использующийся в ситуации, когда кто-то из первоначальных или существующих акционеров хочет предложить свои акции населению. Компания может организовать синдикат банков и брокерских фирм, которые приобретают весь выпуск для распространения среди своих клиентов.

Тендерное предложение, при котором инвестору предлагается участвовать в конкурсе на приобретение акций по минимальной цене. После последнего срока подачи заявок финансовые советники компании рассчитывают «цену исполнения», которая позволит компании-эмитенту привлечь максимально требуемое финансирование; цена исполнения может быть занижена, если компания нацеливает эмиссию на особенно широкий круг акционеров (большое число акционеров, владеющих небольшим количеством акций каждый).

Частное размещение - это размещение ценных бумаг без публичного объявления, без публикации и регистрации проспекта эмиссии среди ограниченного количества заранее известных инвесторов. В зарубежной практике - это метод, при котором инвестиционный банк подписывается на предлагаемые акции, предварительно определив

небольшую группу клиентов, которым он затем перепродаст акции. **Или** же инвестиционный банк может использоваться в качестве агента и отвечать за поиск конечных инвесторов для компании-эмитента.

Обращение ценных бумаг на вторичном рынке осуществляется путем:

- допуска ценных бумаг к биржевой торговле;
- организации купли-продажи ценных бумаг через посредников, роль которых выполняют компании, работающие с ценными бумагами.

Для продвижения дополнительных выпусков ценных бумаг применяются такие специфические методы как:

- бонусные или капитализационные выпуски;
- открытое предложение;
- исполнение производных ценных бумаг или конверсия.

Бонусные или капитализационные выпуски, при которых акции создаются в результате капитализации резервов и бесплатно раздаются существующим акционерам пропорционально числу акций, которыми они уже владеют.

Открытое предложение - предложение, выносимое на рассмотрение акционеров, приглашая их подписаться на покупку дополнительных акций по фиксированной цене, число приобретаемых акций обязательно будет зависеть от количества акций, которыми акционер уже владеет.

Исполнение производных ценных бумаг или конверсия, когда новые ценные бумаги или новые выпуски уже обращающихся ценных бумаг могут получить листинг через исполнение опциона на новые акции или через конверсию котируемой ценной бумаги в другую форму ценной бумаги или же через подписку на варранты для конверсии в другой вид ценных бумаг.

Первичный и вторичный РЦБ могут быть организованы как биржевые и внебиржевые.

Биржевой рынок представлен сетью фондовых бирж как особый, институционально организованный рынок, на котором обращаются

ценные бумаги наиболее высокого качества и операции совершаются профессиональными участниками РЦБ. Фондовые биржи выступают в качестве торгового, профессионального и технологического ядра РЦБ.

Внебиржевой рынок охватывает рынок операций с ценными бумагами, совершаемых вне фондовой биржи. Через внебиржевой рынок осуществляется размещение большинства новых выпусков ценных бумаг, а также торговля ценными бумагами, недопущенными к биржевым котировкам.

Внебиржевой оборот может являться основой для создания организованных систем торговли ценными бумагами, имеющих компьютерную основу. Такие торговые системы имеют собственные правила допуска ценных бумаг на рынок, отбора участников и торговли

ТЕМА 2.

ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА

Понятие ценной бумаги многогранно, поскольку сами отношения, которые выражаются ею, очень сложны, постоянно видоизменяются и развиваются, что находит свое выражение в новых формах существования ценных бумаг.

Согласно ст. 142 Гражданского Кодекса РФ "**ценная бумага** - документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении".

Суть ценной бумаги состоит в том, что у владельца актива сам актив отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги.

Посредством обращения ценных бумаг выполняется ряд общественно значимых функций:

- перераспределяются денежные средства между: отраслями и сферами экономики; населением и сферами экономики; населением и

государством; группами и слоями населения; территориями и странами и т.п.;

- предоставляются определенные дополнительные права ее владельцам помимо права на капитал (актив). Например, право на участие в управлении; право на первоочередность в определенных ситуациях и т.п.;

- обеспечивается получение дохода на капитал и/или возврат самого капитала.

Ценные бумаги характеризуются такими инвестиционными качествами как:

Доходность - способность ценной бумаги приносить доход, относительно инвестиций в нее.

Ликвидность - способность ценной бумаг быть быстро проданной без существенных потерь для держателя, при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержках на реализацию.

Рискованность - возможность потерь.

Каждое свойство характеризуется совокупностью количественных показателей, которые и оценивают инвесторы с целью принятия более взвешенного решения о покупке/продаже какой-либо ценной бумаги.

Инвесторы, имеющие дело с ценными бумагами, знают, что между риском и доходом существует прямая зависимость. Обычно, когда спрашивают, насколько рискованно то или иное капиталовложение, подразумевают вероятность падения цены (а значит, и дохода на инвестиционный капитал). Риск инвестиций складывается из таких элементов, как кредитный риск (зависящий от кредитоспособности эмитента), страновой риск (производная от стабильности правительства и экономики страны, определяющая стабильность ее рынков акций и облигаций) и отраслевой риск (отражающий, насколько, например, неустойчиво какое-либо конкретное производство или служба).

На экономическом пространстве России к обращению допущены следующие виды:

основные ценные бумаги - акции, облигации (государственные, муниципальные, корпоративные), векселя, чеки, депозитные и сбере-

гательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, приватизационные ценные бумаги, простые и двойные складские свидетельства и части двойных свидетельств, коносаменты, жилищные сертификаты, закладные, инвестиционные паи, ипотечные сертификаты участия;

производные финансовые инструменты - опционы, фьючерсы, форварды, свопы.

Спектр инструментов инвестирования на российском рынке ценных бумаг, как на мировом рынке, чрезвычайно широк.

В международной практике ценные бумаги не определяются однозначно. Различные определения данного понятия представлены на рис. 2

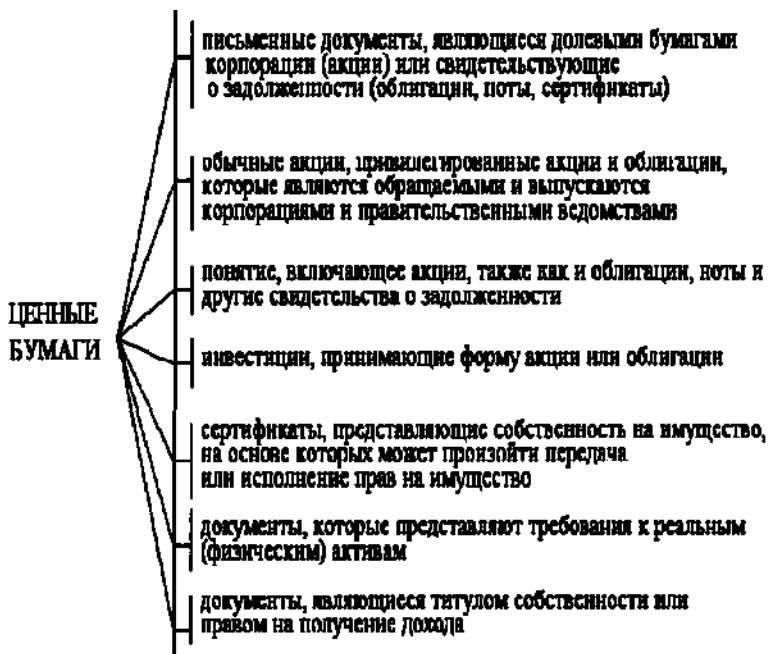


Рис. 2. Определения ценных бумаг в международной практике

Ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имуществ-

венные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности. В случаях, предусмотренных законом или в установленном им порядке, для осуществления и передачи прав, удостоверяемых ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризованном).

К ценным бумагам относятся:

- государственная облигация;
- облигация;
- вексель;
- чек;
- депозитный и сберегательный сертификаты;
- банковская сберегательная книжка на предъявителя;
- коносамент;
- акция;
- приватизационные ценные бумаги;
- коносамент.

Кроме перечисленных, существуют и такие виды ценных бумаг, как: складское свидетельство, закладная, варрант, подписные права на акции, депозитарная расписка, стрипы и др.

Юридическое определение каждой из перечисленных видов ценных бумаг дается либо в самом Гражданском кодексе, либо в соответствующих законах, регулирующих выпуск и обращение конкретных ценных бумаг.

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

Облигация - ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также пра-

во на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Вексель - это ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить по наступлении срока установленную сумму денег владельцу векселя. Выделяют векселя двух видов: простой и переводной вексель.

Простой вексель (соло-вексель) - это простое обязательство векселедателя уплатить по наступлении срока определенную сумму денег держателю векселя.

Переводной вексель (тратта) - это предложение векселедателя к другому лицу заплатить определенную сумму денег держателю векселя. По сути, переводной вексель представляет собой перевод долга векселедателя перед держателем векселя третьему лицу.

Сберегательная книжка на предъявителя - это юридическая форма удостоверения договора банковского вклада (депозита) с гражданином и внесения денежных средств на его счет, в соответствии с которым банк, принявший поступившую от вкладчика или поступившую для него денежную сумму (вклад), обязуется возратить сумму вклада и выплатить проценты на нее лицу, предъявившему сберегательную книжку.

Сберегательный (депозитный) сертификат - ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка (на практике сберегательные сертификаты распространяются среди граждан, а депозитные - среди юридических лиц).

Чек - ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

Складское свидетельство - ценная бумага, подтверждающая принятие товара на хранение, дающая право на получение товара, обозначенного в этой ценной бумаге.

Закладная- именная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца в соответствии с договором об ипотеке (залоге недвижимого имущества) на получение денежного обязательства или указанного в нем имущества.

Коносамент- это ценная бумага, выписываемая перевозчиком морского груза либо его полномочным представителем собственнику груза или его предъявителю, которая удостоверяет право на погрузку, разгрузку груза и его получение.

Подписные права на акции- это ценная бумага, предоставляющая держателю обыкновенных акций акционерного общества преимуущественное право купить акции нового выпуска по льготной цене (как правило). Такие права имеют силу в течение одного-двух месяцев, после чего утрачивают силу.

Варрант - это ценная бумага, дающая ее держателю право приобретения акций определенного акционерного общества в течение определенного периода времени (обычно несколько лет) по цене, установленной в варранте.

Депозитарная расписка- это свободно обращающаяся расписка на акции иностранной компании, сами акции которой по ряду причин не могут обращаться на данном рынке ценных бумаг.

Фьючерсный контракт- это документ, предусматривающий твердое обязательство купить или продать актив (в том числе ценные бумаги) в определенный момент в будущем по заранее оговоренной цене.

Опционный контракт- это документ, предоставляющий право одной из сторон сделки на покупку или продажу определенного актива, с наложением обязательства исполнения сделки на вторую сторону, в определенный момент в будущем по заранее оговоренной цене, с уплатой за это право опционной премии.

В свою очередь, каждый из видов основных ценных бумаг делится на подвиды и т.п., вплоть до ценной бумаги, выпускаемой конкретным лицом. В этом смысле каждый вид ценной бумаги представляет собой систему внутри самого себя, которая есть подсистема во всей системе ценных бумаг. Дифференциация видов ценных бумаг на под-

виды и группы рассматриваются в главах, посвященных соответствующей ценной бумаге.

Основополагающими свойствами ценных бумаг являются следующие:

- обращаемость;
- доступность для гражданского оборота;
- стандартность и серийность;
- документальность;
- регулируемость и признание государством;
- рыночность;
- ликвидность;
- риск.

Обращаемость - способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, в ряде случаев выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, обеспечивающего обращение других товаров.

Доступность для гражданского оборота - способность ценной бумаги являться объектом гражданских сделок (купли-продажи, займа, дарения, хранения, комиссии, поручения и т.п.)

Стандартность. Ценная бумага должна иметь стандартное содержание (стандартность прав, которые представляет ценная бумага, стандартность участников, сроков, мест торговли, правил учета и других условий доступа к указанным правам, стандартность сделок, связанных с передачей ценной бумаги из рук в руки, стандартность формы ценной бумаги и т.п.). Стандартность обуславливает обращаемость ценной бумаги.

Серийность - возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями (траншами), классами.

Документальность. Ценная бумага - это всегда документ, независимо от того, существует он в форме бумажного сертификата или в безналичной форме записи по счетам владельцев. Только документ может зафиксировать стандартные условия обращения ценной бумаги и ее использование.

Согласно действующему законодательству, ценная бумага должна **содержать все предусмотренные** обязательные реквизиты.

Регулируемость и признание государством. **Фондовые инструменты, претендующие на статус ценных бумаг,** должны быть признаны **государством,** что обеспечит их регулируемость и доверие к ним **участников фондового рынка.**

Рыночность. Ценная бумага существует только как особый товар, который должен иметь свой рынок с присущей ему организацией.

Ликвидность - способность ценой бумаги быть быстро проданной и обращенной в наличные или безналичные денежные средства.

Риск. Возможность потерь, связанных с инвестициями в ценные бумаги, поскольку финансовая сфера как вторичная, производная от реального производства, чувствительна к вероятностным воздействиям неблагоприятных рыночных факторов.

Обязательность исполнения. В соответствии с законодательством не допускается отказ от исполнения обязательства, выраженного ценной бумагой.

Ценные бумаги могут классифицироваться по различным **признакам:**

- первичные и производные ценные бумаги;
- документарные и бездокументарные;
- долговые и долевые;
- государственные и негосударственные;
- именные, предъявительские, ордерные;
- отзывные и безотзывные;
- срочные и со сроком по предъявлению;
- ценные бумаги с колеблющимся и фиксированным доходом;
- эмиссионные и неэмиссионные.

Первичными ценными бумагами являются акции, облигации, ноты, векселя, депозитные сертификаты. Особенность первичных ценных бумаг в том, что они являются правами на различные активы: имущество, денежные средства, землю, продукцию.

Производные ценные бумаги - любые ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на покупку или продажу первичных цен-

ных бумаг. К ним относятся: опционы, финансовые фьючерсы. Иногда к производным относят различные разновидности обратимых ценных бумаг. Обратимыми называются ценные бумаги, которые, по желанию их владельцев, в определенный период времени могут быть либо погашены, либо обменены на другие ценные бумаги (конвертированы). К числу обратимых ценных бумаг относятся: обратимые облигации, обратимые привилегированные акции, warrants. Обратимые ценные бумаги выпускаются с целью заинтересовать инвесторов в инвестировании средств в ценные бумаги компании, для повышения рейтинга уже находящихся в обращении ценных бумаг.

Документарная форма ценных бумаг – форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Бездокументарная форма ценных бумаг – форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Долговые ценные бумаги являются долговым обязательством, свидетельством предоставления займа в денежной или товарной форме. К ним относятся облигации, векселя, ноты, сертификаты задолженности.

Долевые ценные бумаги (титуты собственности) удостоверяют право собственности владельца на различные элементы активов предприятия. К таким ценным бумагам относятся акции, обратимые ценные бумаги, warrants, инвестиционные паи.

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

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

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

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

Именные ценные бумаги предполагают регистрацию: имя держателя регистрируется в специальном реестре, который ведется эмитентом или по его поручению. Передаются другому держателю в порядке, установленном для уступки требований (купля-продажа, дарение и т.п.)

Ценные бумаги **на предъявителя** не регистрируются у эмитента на имя держателя и передаются другому лицу путем вручения.

Ордерные ценные бумаги составляются на имя первого держателя с оговоркой «его приказу». Передаются другому лицу путем совершения передаточной надписи (индоссамента). По российскому законодательству ордерными ценными бумагами могут быть вексель, чек, коносамент.

Отзывные ценные бумаги могут быть отозваны эмитентом досрочно до наступления срока погашения. Инвестор обязан вернуть ценные бумаги эмитенту на условиях обратной продажи по ценам, установленным при эмиссии ценных бумаг.

Безотзывные ценные бумаги не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно, что предусматривается условиями их эмиссии.

Срочные ценные бумаги имеют конкретные сроки погашения, указанные в условиях эмиссии или на ценной бумаге.

Ценные бумаги **со сроком по предъявлению** не имеют конкретного срока погашения, обязательства по ним выполняются при предъявлении ценной бумаги.

Ценные бумаги **с фиксированным доходом**: в момент выпуска ценной бумаги жестко фиксируется уровень ее доходности к номиналу; при колебаниях средней рыночной процентной ставки уровень доходности не изменяется.

Ценные бумаги с **колеблющимся доходом** (плавающей ставкой доходности), при которых доходность ценной бумаги к номиналу изменяется в соответствии с колебаниями средней рыночной процентной ставки; может индексироваться по валютному курсу, доходности других ценных бумаг.

Особой разновидностью ценных бумаг являются эмиссионные ценные бумаги. **Эмиссионная ценная бумага** - любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

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

размещается выпусками;

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

Эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться в одной из следующих **форм**:

- именные ценные бумаги документарной формы выпуска (именные документарные ценные бумаги);

- именные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска (именные бездокументарные ценные бумаги);

- ценные бумаги на предъявителя документарной формы выпуска (документарные ценные бумаги на предъявителя).

При выпуске эмиссионных ценных бумаг в документарной форме их владельцам может выдаваться один сертификат на все приобретаемые ими ценные бумаги, содержащий указания на их общее количество, категорию и номинальную стоимость.

ТЕМА 3. ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

Эмитент - юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

Эмиссия ценных бумаг - установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Выпуск ценных бумаг - это совокупность ценных бумаг одного эмитента, которые предоставляют одинаковый объем прав владельцам и имеют одинаковые условия размещения.

Размещение эмиссионных ценных бумаг - это отчуждение их первым владельцам путем совершения гражданско-правовых сделок.

Виды эмиссии представлены в таблице 1.

Этапы процедуры эмиссии:

Утверждение АО решения о выпуске ценных бумаг.

Подготовка Проспекта эмиссии ценных бумаг.

Государственная регистрация решения о выпуске ценных бумаг.

Государственная регистрация Проспекта эмиссии.

Изготовление сертификатов ценных бумаг (при их размещении в документарной форме).

Раскрытие информации, содержащейся в Проспекте эмиссии.

Размещение ценных бумаг.

Регистрация Отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

Раскрытие информации, содержащейся в Отчете об итогах выпуска.

Внесение необходимых изменений в устав эмитента (при выпуске акций).

Виды эмиссии

| Классификационный признак | Виды эмиссий |
|--|---|
| 1. Последовательность проведения выпусков ценных бумаг (в данном случае - акций) | Первичная - выпуск акций при учреждении АО; Вторичная - эмиссия новых акций действующих эмитентов с привлечением новых средств с рынка |
| 2. Типы выпускаемых акций | Эмиссия обыкновенных акций. Эмиссия привилегированных акций. Эмиссия облигаций, конвертируемых в акции (эмиссия данного типа облигаций рассматривается потому, что результатом их выпуска является в конечном итоге появление у АО определенного количества новых дополнительных акций). Смешанная эмиссия - одновременная эмиссия обыкновенных и привилегированных акций (возможна только при учреждении АО или при размещении с регистрацией Проспекта эмиссии). |
| 3. Способы размещения | Распределение среди учредителей АО при его учреждении. Считается, что учредители не приобретают акции, а оплачивают уставный капитал, поэтому акции как бы распределяются между ними, а не продаются им. Распределение среди акционеров АО при вторичных эмиссиях может осуществляться только при определенных условиях, в определенном порядке и за счет определенных источников. Подписка - это размещение ценных бумаг на основании договоров (в том числе договоров купли-продажи, мены) между инвесторами и эмитентом либо андеррайтерами, реализующими эти ценные бумаги по поручению эмитента. Размещение путем подписки отличается от распределения тем, что осуществляется на возмездной основе. Размещение путем подписки делится на: Открытую подписку (публичное размещение) - размещение ценных бумаг среди неограниченного круга лиц; |

| | |
|-------------------------------|---|
| | <p>Закрытую подписку (частное размещение) - размещение ценных бумаг среди заранее определенного круга лиц.</p> <p>Основные отличия ОП от ЗП, помимо указанного, сводятся к тому, что при открытой подписке всегда требуется регистрация Проспекта эмиссии и публикация Сообщения о предстоящем выпуске в средствах массовой информации, а после завершения размещения ценных бумаг - публикация Отчета об итогах размещения.</p> <p>ЗАО не вправе проводить размещение акций и иных ценных бумаг, конвертируемых в акции, посредством открытой подписки или иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц.</p> <p>Конвертация.- замена одних типов и категорий ценных бумаг другими. Возможны следующие варианты конвертации:</p> <p>Конвертируемых ценных бумаг в дополнительные акции или облигации;</p> <p>акций в акции с большим или меньшим номиналом;</p> <p>акций в акции с иными правами (например, привилегированных акций в голосующие акции того же номинала);</p> <p>акций в акции, по которым принято решение об их дроблении или консолидации.</p> |
| <p>4. Субъекты размещения</p> | <p>Эмиссии, размещаемые эмитентом своими силами.</p> <p>Эмиссии, размещаемые с помощью андеррайтера, действующего от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента.</p> |
| <p>5. Объем эмиссии</p> | <p>Эмиссия без регистрации Проспекта эмиссии.</p> <p>Эмиссия с регистрацией Проспекта эмиссии должна сопровождаться в случае:</p> <p>распределения среди учредителей при создании АО, если число учредителей превышает 500 и/или объем эмиссии превышает 50000 МРОТ;</p> <p>распределения дополнительных акций среди акционеров, если число акционеров-приобретателей превышает 500 и/или объем эмиссии превышает 50000 МРОТ.</p> <p>Конвертации акций в акции с большим или меньшим номиналом, с иными правами, при консолидации и дроблении, если число приобретателей превышает 500 и/или объем эмиссии (конвертации, дробления) превышает 50000 МРОТ.</p> <p>Открытой подписки во всех вариантах.</p> <p>Закрытой подписки, если число приобретателей превышает 500 и/ или объем эмиссии превышает 50000 МРОТ.</p> |

| | |
|---|---|
| | <p>Во всех остальных случаях подготовка и регистрация Проспекта эмиссии не требуется, т.е. если число приобретателей меньше 500 и/или объем эмиссии меньше 50000 МРОТ.</p> |
| <p>6. Финансовые источники эмиссии.</p> | <p>Эмиссия за счет инвесторов, в т.ч. акционеров осуществляется:</p> <p>при учреждении АО (за счет учредителей);</p> <p>за счет имущества обанкротившегося предприятия;</p> <p>за счет третьих лиц, в т.ч. акционеров, при размещении дополнительной эмиссии (открытая и закрытая подписка).</p> <p>Эмиссия за счет собственных средств является, по сути, перенесением части активов АО в уставный капитал с целью его увеличения.</p> <p>.Проведение такой эмиссии возможно только из определенных источников и поэтому проводится только среди акционеров, при этом участие сторонних инвесторов исключается. Собственные средства, которые могут быть источниками проведения такой эмиссии, это:</p> <p>средства, полученные эмитентом от продажи своих акций сверх их номинала;</p> <p>остатки фондов специального назначения (фонда накопления, фонда потребления, фонда социальной сферы);</p> <p>нераспределенная прибыль эмитента по итогам предыдущего года;</p> <p>средства от переоценки основных фондов эмитента.</p> <p>Поскольку размещение в этом случае проводится только среди акционеров и это неденежное размещение, то оно носит название "распределение".</p> |

В отечественной практике эмиссия ценных бумаг регулируется федеральными законами «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ) РФ « Об утверждении стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии».

Все этапы эмиссии ценных бумаг строго регламентированы.

Проспект эмиссии должен содержать:

- данные об эмитенте;

- данные о финансовом положении эмитента, которые не указываются в проспекте эмиссии при создании акционерного общества за исключением случаев преобразования в него юридических лиц иной организационно-правовой формы;

- сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг, которые дают следующую основную информацию:

о ценных бумагах (форма и вид ценных бумаг с указанием порядка хранения и учета прав на ценные бумаги), об общем объеме выпуска;

об эмиссии ценных бумаг (ограничения на потенциальных владельцев, место, где потенциальные владельцы могут приобрести эмиссионные ценные бумаги;

при хранении сертификатов эмиссионных ценных бумаг и/или учете 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 РЦБ 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) и др.

Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы (рис. 3.).

Для регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган ряд документов. При регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг этому выпуску присваивается государственный регистрационный номер.

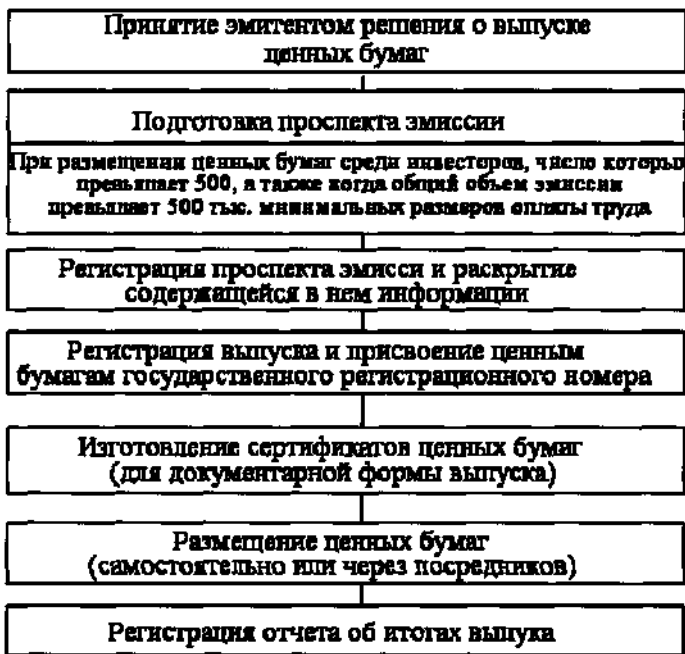


Рис. 3. Процедура эмиссии ценных бумаг

Государственный регистрационный номер - цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск эмиссионных ценных бумаг.

Законодательство вводит определенные ограничения на процедуру размещения ценных бумаг:

- эмитент имеет право начать размещение ценных бумаг только после регистрации их выпуска;
- количество размещаемых ценных бумаг не должно превышать количества, указанного в учредительных документах и проспектах о выпуске ценных бумаг;
- эмитент может разместить меньшее количество ценных бумаг, чем указано в проспекте эмиссии. Определяется доля неразмещенных ценных бумаг из числа, указанного в проспекте эмиссии, при которой эмиссия считается несостоявшейся;

- **эмитент обязан** закончить размещение выпускаемых эмиссионных **ценных бумаг по** истечении одного года с даты начала эмиссии, **если иные сроки** размещения эмиссионных ценных бумаг не **установлены законодательством;**

- **после завершения** размещения эмиссионных ценных бумаг эмитент **обязан** представить отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в регистрирующий орган.

Существуют особенности эмиссии государственных и муниципальных долговых обязательств. Правительство РФ, орган исполнительной власти субъекта РФ, орган местного самоуправления утверждают Генеральные условия эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг.

Генеральные условия должны включать указание на:

- вид ценных бумаг;
- форму выпуска ценных бумаг;
- срочность данного вида ценных бумаг (краткосрочные, долгосрочные, среднесрочные);
- валюту обязательств;
- особенности исполнения обязательств, предусматривающих право на получение иного, чем денежные средства, имущественного эквивалента;
- ограничения (при наличии таковых) оборотоспособности ценных бумаг, а также на ограничение круга лиц, которым данные ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве.

Эмитент принимает документ в форме нормативного правового акта, содержащий условия эмиссии, включающие указание на:

- вид ценных бумаг;
- минимальный и максимальный сроки обращения;
- номинальную стоимость одной ценной бумаги в рамках одного выпуска;
- порядок размещения;
- порядок осуществления прав, удостоверенных ценными бумагами;

- размер дохода или порядок его расчета.

Условия эмиссии ценных бумаг субъектов РФ или муниципальных ценных бумаг должны также содержать информацию:

- о бюджете заемщика на год выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг с разбивкой на бюджет развития и текущий бюджет;

- о суммарной величине долга заемщика на момент выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг;

- об исполнении бюджета заемщика за последние три завершённых

- финансовых года.

Условия эмиссии подлежат обязательной государственной регистрации. В соответствии с Генеральными условиями и условиями эмиссии эмитент принимает решение об эмиссии отдельного выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг.

Условия, содержащиеся в решении о выпуске, должны быть опубликованы в средствах массовой информации или раскрыты эмитентом иным способом не позднее чем за два рабочих дня до даты начала размещения.

Способы, порядок и источники финансирования расходов по обслуживанию государственных долговых обязательств, возникших в результате эмиссии, регулируются бюджетным законодательством РФ.

Эмитент имеет право осуществить страхование ответственности за исполнение обязательств. Информация о страховании ответственности должна содержаться в решении о выпуске.

Допускается установление перечня имущества, подлежащего реализации, для исполнения обязательств по указанным ценным бумагам. Информация о перечне указанного имущества должна содержаться в решении о выпуске.

Андеррайтинг - это вид профессиональной деятельности на РЦБ, заключающийся в оказании АО-эмитентам профессиональной помощи в размещении эмиссионных акций или иных ценных бумаг.

Андеррайтер - лицо, принявшее на себя обязанность разместить ценные бумаги от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента. Андеррайтерами могут быть только проф.участники РЦБ, имеющие лицензии на осуществление брокерской деятельности. Также он должен иметь достаточные оборотные средства, разветвленную сеть по реализации ценных бумаг, собственную клиентуру, опыт работы, квалифицированный персонал.

По своей сути андеррайтинг является финансовым посредничеством между эмитентом и инвестором.

Смысл в привлечении андеррайтера имеется только в случае размещения ценных бумаг путем открытой подписки и при достаточно большом объеме эмиссии, чтобы размер комиссионных составил сумму, привлекательную для андеррайтера. При эмиссии акций ЗАО обращаться к услугам андеррайтера не имеет смысла.

Возможны два варианта действий андеррайтера:

Андеррайтер принимает акции на комиссию и размещает их по принципу "приложения всех усилий". Функция андеррайтера в этом случае состоит в том, чтобы, приложив все возможные усилия, продать данные акции. Риск остается на компании-эмитенте, а андеррайтер получает свои комиссионные за то количество акций, которое удалось разместить. Этот вариант более выгоден андеррайтеру.

Андеррайтер проводит операции по размещению акций за свой счет и действует по принципу "твердого обязательства". В этом случае андеррайтер выкупает у компании-эмитента весь объем эмиссии по льготной цене, а продает по рыночной, которая может намного превышать первоначальную. Этот вариант более выгоден эмитенту, поскольку он сразу получает "живые" деньги.

ТЕМА 4.

ВИДЫ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

4.1. Понятие ценной бумаги

Инвесторы во всем мире из основных ценных бумаг отдают предпочтение акциям и облигациям, причём доля последних в общем обороте значительно превышает долю всех остальных ценных бумаг, вместе взятых. Это обосновано тем, что мировые рынки ценных бумаг имеют намного более серьёзную историю развития и не показывают двузначных процентов роста, как российский рынок. Кроме того, даже с учётом инфляции, государственные, муниципальные и корпоративные облигации с низким риском обеспечивают инвесторам приемлемую доходность.

Безусловно, акции очень популярны. Согласно ст.2 Федерального закона № 39-ФЗ от 22.04.1996 "О рынке ценных бумаг" акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой.

Согласно ст.31 Федерального закона № 208-ФЗ от 26.12.1995 "Об акционерных обществах" владелец обыкновенной акции имеет права, предоставляемые акциями, в полном объеме (участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, иметь право на получение дивидендов, а в случае ликвидации АО - право на получение части его имущества в размере стоимости принадлежащих ему акций).

Согласно ст.32 Федерального закона "Об акционерных обществах" привилегия владельца привилегированной акции заключается в том, что в уставе по привилегированным акциям каждого типа должны быть определены размер дивиденда и/или стоимость, выплачиваемая при ликвидации акционерного общества (ликвидационная стои-

мость). Они определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номиналу привилегированных акций.

Владельцы привилегированных акций, по которым не определен размер дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

В обмен на привилегию (фиксированный размер дивиденда и/или ликвидационной стоимости), акционеры - владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании акционеров, за исключением:

при решении вопросов о реорганизации и ликвидации акционерного общества;

при решении вопросов о внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества, ограничивающий права владельцев привилегированных акций;

если на годовом собрании акционеров принимается решение о полной или частичной невыплате дивидендов по привилегированным акциям с фиксированным размером дивиденда. Право голоса теряется с момента первой выплаты по этим акциям дивидендов в полном размере.

Одна из особенностей выпуска акций состоит в том, что по ним может выплачиваться переменный дивиденд - доход от акции. Дивиденд представляет собой часть прибыли, выплачиваемую акционерам после выполнения всех прочих финансовых обязательств и пополнения резервов для финансирования текущих операций организации. Дивиденды, таким образом, сокращаются, если организация направляет значительную часть прибыли на расширение производства или ухудшает свои финансовые показатели.

К числу особенностей деятельности акционерных обществ следует отнести то, что владение и управление организациями оказываются разделенными. Предприятие принадлежит акционерам, а те назначают совет директоров для управления ею от их лица.

Для решения стоящих перед ними задач организациям приходится привлекать денежные средства на различные сроки. Источником

средств могут быть прибыли организации или поступления от выпуска кратко-, средне- и долгосрочных финансовых инструментов.

Организации должны поддерживать определенный баланс между заемными и собственными средствами, не превышая, с одной стороны, допустимого уровня заимствования, а с другой - не допуская разводнения акционерного капитала в результате чрезмерного выпуска акций.

Если организация осуществляет заимствование, она обязана погасить долговое обязательство в соответствии с заранее определенным графиком.

Инвесторы предоставляют свои денежные средства тем, у кого есть потребность в капитале, в расчете на то, что деньги будут возвращены вместе с вознаграждением за их использование. Величина вознаграждения тесно связана с уровнем риска на рынке капитала.

Частые лица традиционно акции покупали с целью долгосрочного вложения средств. Частные инвесторы, как правило, соглашались на низкий дивиденд в течение года, если видят перспективу прироста капитала в результате развития организации (предприятия).

Сегодня, однако, основные держатели акций - это организации, такие как пенсионные фонды, страховые компании, паевые фонды и инвестиционные компании. Менеджеры этих организаций распоряжаются крупными суммами от имени большого числа частных лиц, которые, участвуя в паевых или пенсионных фондах, являются косвенными инвесторами.

Каким же образом эмитенты, мобилизующие капитал, находят инвесторов, которые заинтересованы в надежном и прибыльном вложении капитала? На рынках акций действуют посредники - брокеры, дилеры и маркет-мейкеры, именно они сводят вместе покупателей и продавцов и обеспечивают заключение сделок, приносящих выгоду всем участникам, включая и самих посредников.

Передача денежных средств от инвесторов к эмитентам при выпуске акций происходит на первичном рынке или рынке новых эмиссий, как правило, посредниками. Акции не погашаются и акционер-

ное общество фактически получает денежные средства на бессрочной основе. Путем продажи акций компании на фондовой бирже капитал мобилизуется на публичном рынке. Новые эмиссии такого рода называются первоначальным публичным предложением акций (Initial Public Offering - IPO, которые размещаются таким образом только при соблюдении эмитентами и посредниками определенных финансовых требований.

Однако основной объем биржевых сделок приходится не на рынок новых эмиссий (т.е. первичном рынке), а на вторичном рынке, где обращаются акции после их первоначального размещения.

Торговля на фондовых биржах определяется спросом и предложением равновесных цен на акции отдельной компании на которые влияют ее текущие и ожидаемые финансовые характеристики деятельности акционерных обществ. Динамика фондового рынка в целом определяется множеством событий на мировой и национальном рынках, включая уровень инфляции, процентные ставки, прирост валового внутреннего продукта.

Согласно ст.2 ФЗ "О РЦБ" и ст.81б ПС РФ облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации (купона) либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.

В переводе с латинского "облигация" буквально означает "обязательство". Имеется в виду обязательство возмещения взятой в долг суммы, т.е. долговое обязательство.

Облигации выпускаются в форме займа капитала, и покупатель облигации выступает как кредитор, получая проценты на вложенный капитал в определенные заранее сроки, а по истечении срока облигации - ее номинальную стоимость.

Бурное развитие институтов финансового рынка в России в последние годы привело к накоплению значительного опыта выпуска различных видов облигаций российскими эмитентами. Спектр этих инструментов стремительно расширяется, так что мировой опыт технологий размещения данных ценных бумаг все больше становится российской реальностью.

Считается, что вложение средств в акции, т.е. вступление в долевое владение организацией, которая может оказаться нерентабельной, более рискованно, чем вложение в долговые инструменты. Именно поэтому владельцы акций рассчитывают на их более высокую доходность, складывающуюся из роста стоимости акций и выплачиваемых по ним дивидендов. Однако дивиденды порой бывают меньше ожидаемых, а то и вовсе не выплачиваются; бывает, что падает и стоимость акций. В худшем варианте, когда организация становится банкротом, инвестор может полностью лишиться своего первоначального капиталовложения.

На рынок долговых инструментов инвесторы идут в поисках более твердых гарантий или более предсказуемых выплат. Они кредитуют правительства или крупные международные компании, национальные компании в уверенности, что те не прекратят своего существования до истечения срока погашения и выполняют свои долговые обязательства. Кроме того, в случае ликвидации организации, долговые обязательства подлежат погашению до расчетов с акционерами. В обмен на такие гарантии инвесторы мирятся с более низкой доходностью, чем та, которую они могли бы иметь при более рискованных инвестициях в акции. В самой основе торговли акциями лежит риск. Здесь как нельзя уместно предостережение: «Будьте готовы к убыткам. Даже если Вы гений, Вы обречены иногда проигрывать». Инвестор может как получить доход, так и потерять все до последней копейки. Так как же инвестору оценить ту или иную компанию, прежде чем вкладывать в нее деньги? Информацию об организациях можно почерпнуть из их официальных сайтов и финансовых разделов газет. Также для анализа текущего состояния и данных за прошлые годы

можно воспользоваться финансовой информацией аналитических компаний.

К сожалению, ни один источник не может дать совета, как гарантированно заработать миллион на рынке ценных бумаг за короткое время. Если бы существовал хоть бы один такой точный рецепт, то все профессиональные участники рынка были бы миллионерами

4.2. Акции, облигации

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

Группы держателей:

физические лица;

коллективные (институциональные) фонды;

корпоративные держатели.

Преимущества акций для эмитента:

1. Акционерное общество не обязано возвращать инвесторам их капитал, вложенный в покупку акций.
2. Выплаты дивидендов не гарантируются.
3. Размер дивидендов может устанавливаться произвольно не зависимо от прибыли.

Преимущества акций для инвесторов:

1. Право голоса в обмен на вложенный капитал.
2. Право на дивиденд.
3. Прирост капитала (рост курсовой стоимости).
4. Дополнительные льготы, которые акционерное общество может предоставить своим акционерам.
5. Право преимущественного приобретения новых акций выпусков акций.
- б. Право на часть имущества, остающегося после ликвидации имущества.

Акции обладают следующими свойствами:

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

Корпоративные действия - это действия, посредством которых компания меняет структуру или организацию своего акционерного капитала:

1. Бонусная эмиссия - это бесплатное размещение акций среди всех существующих акционеров, пропорционально имеющимся у них акций. В результате бонусной эмиссии компания не привлекает новых средств.

2. Выпуск прав - компания предлагает дополнительные акции существующим акционерам за определенную сумму в количестве пропорциональном имеющимся у них пакетам акций.

3. Дробление акций (сплит) - компания ставит своей целью сократить номинальную стоимость каждой акции и размещает бесплатно среди существующих акционеров компенсирующее количество акций для поддержания стоимости их пакетов акций.

4. Консолидация - это действие обратное дроблению. Компания увеличивает номинальную стоимость акций, но фактически аннулирует соответствующее число акций, чтобы сохранялась стоимость пакета акций.

5. Возврат капитала- применяется в том случае, когда компания полагает, что не может получить достаточную прибыль, позволяющую обеспечить акционерам доходность не ниже среднерыночной.

По существующим нормативным документам акция должна содержать следующие реквизиты:

- 1) фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение;
- 2) наименование ценной бумаги - «акция»;
- 3) ее порядковый номер;
- 4) дата выпуска;
- 5) вид акции (простая или привилегированная);
- 6) номинальная стоимость;
- 7) имя держателя при выпуске именных акций;
- 8) размер уставного фонда на день выпуска акций;
- 9) количество выпускаемых акций;
- 10) срок выплаты дивидендов, ставка дивиденда и ликвидационная стоимость (только для привилегированных акций);
- 11) подпись председателя правления акционерного общества;
- 12) печать компании - эмитента.

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

Классификация видов акций:

1. В зависимости от порядка владения:

Именные;

На предъявителя.

2. В зависимости от типа Акционерного общества:

Акции открытых акционерных обществ - могут передаваться без согласия других акционеров;

Акции закрытых акционерных обществ при их реализации необходимо учитывать, что акционеры имеют преимущественное право их приобретения.

3. В зависимости от размещения:

Размещенные - это акции уже приобретенные акционерами;

Объявленные - нереализованные акции.

4. В зависимости от объема прав:

4.1. Привилегированные акции - это акции, занимающие промежуточное положение между облигациями и обыкновенными акциями.

Преимущества привилегированных акций над обычными проявляются в дивидендах и правах при ликвидации акционерного общества. При том, что владельцы привилегированных акций не наделены правом получать дивиденды, они должны получить их раньше, чем владельцы обычных акций. Вместе с тем при ликвидации общества владельцы привилегированных акций имеют преимущественные права на оставшиеся активы в сравнении с владельцами обычных акций.

- кумулятивные (накопление) - это акции, по которым не выплаченный или не полностью выплаченный дивиденд, накапливается и выплачивается в последствии. Купивший такую акцию имеет возможность получить дивиденды за весь период, в течении которого они не выплачивались.

- конвертируемые привилегированные акции;

- отзывные (возвратные акции);

- акции участия;

-привилегированные акции с плавающей ставкой дивиденда, ориентированный на доходность каких-либо ценных бумаг;

- гарантированные акции - выпускаются дочерними предприятиями, а дивиденд гарантируется вышестоящей организацией;

- привилегированные акции типа А и типа Б;

- золотая акция;

4.2. Обыкновенные (простые)

а) учредительские (отсроченные акции)

б) привилегированные - обыкновенные акции.

Дивиденд представляет собой доход, который может получить акционер за счет части чистой прибыли текущего года акционерного общества, которая распределяется между держателями акций в виде определенной доли их номинальной стоимости, т.е. через дивиденд реализуется право акционера на участие в прибыли, получаемой ак-

ционерным обществом. Право на дивиденд имеют акционеры, внесенные в реестр акционеров общества в установленном порядке. Акционерное общество вправе по своему усмотрению решать вопрос о выплате дивидендов, т.е. закон не обязывает его в обязательном порядке их выплачивать. Кроме того, законом устанавливаются определенные ограничения на выплату дивидендов.

На выплату дивидендов может быть израсходована только часть чистой прибыли, которая устанавливается советом директоров.

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

Если дивиденды выплачиваются собственными акциями, то такая практика носит название «капитализация доходов» или «реинвестирование». Сроки выплаты дивидендов устанавливаются акционерным обществом. Они могут быть годовыми и промежуточными (ежеквартальными или полугодовыми). Решение о выплате годовых дивидендов (размере и форме выплаты) по каждой категории акций принимает общее собрание акционеров по рекомендации совета директоров (наблюдательного совета) общества, а решение о выплате промежуточных дивидендов принимается советом директоров (наблюдательным советом) общества самостоятельно.

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

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

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

Размер годового дивиденда не может быть больше того, который рекомендован советом директоров (наблюдательным советом), однако он не может быть и меньше выплаченных промежуточных дивидендов. Общее собрание вправе принять решение о частичной выплате дивидендов (о выплате дивидендов в неполном размере), а также о невыплате дивидендов.

Номинальная стоимость акции указывается на лицевой стороне акции. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций АО должна быть одинаковой и обеспечивать всем держателям равный объем прав.

Эмиссионная стоимость акции - это цена, по которой ее приобретает первый держатель. Превышение эмиссионной цены над номинальной стоимостью называется эмиссионной выручкой. Она не может быть использована на цели потребления и должна быть присоединена к собственному капиталу АО.

Рыночная цена (курс акции) - это цена, по которой она продается и покупается на вторичном рынке. Рыночная оценка применяется в следующих случаях:

- при поглощении и слиянии АО;
- при покупке голосующего пакета акций;
- при выдаче кредита под обеспечение акций;
- при преобразовании открытого АО в закрытое АО;
- при разделении и выделении АО;
- при ликвидации АО.

Формулы доходности акций:

Доходность дивидендная = Дивиденды выплаченные/Рыночная цена акции x 100%

Доходность дивидендная перспективная = Прогнозируемые дивиденды /рыночная цена x 100%

Доход на акцию (EPS) = (Прибыль - Налоги - все процентные выплаты - Дивиденды по привилегированным акциям)/Количество обыкновенных акций в обращении

Отношение цены к доходу на акцию (P/E) = Рыночная цена акции/Доход на акцию

Стоимость чистых активов = (Активы — Все долги и издержки)/Количество обыкновенных акций в обращении

Коэффициент Б - это мера эластичности процентного изменения цены акции по отношению к одновременному изменению индекса рынка.

Факторы, влияющие на доходность акций:

- 1) Размер дивидендных выплат;
- 2) Колебания рыночных цен;
- 3) Уровень инфляции;
- 4) Налоговый климат.

Категории акции с точки зрения доходности

«Гвоздь программы» - это акции, обладающие высокой ликвидностью, позволяющие получить доход, даже от небольшого колебания цен.

«Премиальные»- это акции, являющиеся лидерами, по росту курсовой стоимости.

«Обаятельные» - это акции молодых компаний, активно повышающихся в цене.

«Центровые» - это лидеры, группы акций, оказывающие влияние на всю группу.

«Голубые фишки» - это акции крупных компаний, имеющих стабильное положение на рынке.

«Акции второго эшелона» - принадлежат крупным, но достаточно молодым компаниям. Они обладают свойствами

«Оборонительные»- это акции крупных компаний с высокими инвестиционными качествами, которые не позволяют снижаться курсовой стоимости, даже при падающем рынке.

«Циклические» - это группа акции, доходность по которым меняется синхронно деловой активности.

«Спящие» - это акции не активные, не имеющие своей доли на рынке, но обладающие большим потенциалом роста.

«Дутые» - это переоцененные акции с искусственно вздутой курсовой стоимостью.

Неликвидные акции.

Облигация - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

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

обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на титуле (лицевой стороне) облигации;

обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключается в следующем. Покупая акцию, инвестор становится одним из собственников компании-эмитента. Купив облигацию компании-эмитента, инвестор становится ее кредитором. Кроме того, в отличие от акций облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого гасятся. Облигации имеют преимущество перед акциями при реализации имущественных прав их владельцев: в первую очередь выплачиваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды; при делении имущества компании-эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут рассчитывать лишь на ту часть имущества, которая останется после выплаты всех долгов, в том числе и по облигационным займам.

Если акции, являясь титулом собственности, предоставляют их владельцам право на участие в управлении компанией-эмитентом, то облигации, будучи инструментом займа, такого права не дают.

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

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

Классификация видов облигаций

1. В зависимости от эмитента различают облигации:

1.1 .государственные;

1 ^ .корпоративные;

1.3.иностраные.

2. В зависимости от сроков:

2.1.Облигации с фиксированной датой погашения, которые в свою очередь делятся на:

краткосрочные;

среднесрочные;

долгосрочные.

Временные рамки, ограничивающие перечисленные облигационные группы, для каждой страны различны и определяются законодательством, действующим в этой стране, и сложившейся практикой.

2.2. Облигации без фиксированного срока погашения включают: бессрочные, или непогашаемые;

отзывные облигации могут быть востребованы (отозваны) эмитентом до наступления срока погашения. Еще при выпуске облигации эмитент устанавливает условия такого востребования - по номиналу или с премией;

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

продлеваемые облигации предоставляют инвестору право продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течение этого срока;

отсроченные облигации дают эмитенту право на отсрочку погашения.

3. В зависимости от порядка подтверждения права владения облигации могут быть:

3.1. Именные, права владения, которыми подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведет эмитент;

3.2. На предъявителя, права владения которыми подтверждаются простым предъявлением облигации.

4. По целям облигационного займа облигации подразделяются на:

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

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

5. По способу размещения различают:

5.1. Свободно размещаемые облигационные займы;

5.2. Займы, предполагающие принудительный порядок размещения.

6. В зависимости от формы, в которой возмещается позаимствованная сумма, облигации делятся на:

6.1. С возмещением в денежной форме;

6.2. Натуральные.

7. По методу погашения номинала могут быть:

7.1. Облигации, погашение номинала которых производится разовым платежом;

7.2. Облигации с распределенным по времени погашением, когда за определенный отрезок времени погашается некоторая доля номинала; облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества облигаций (лотерейные или тиражные займы).

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

8.1. Облигации, по которым производится только выплата процентов, а капитал не возвращается, точнее, эмитент указывает на возможность их выкупа, не связывая себя конкретным сроком;

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

8.3. Облигации, по которым проценты не выплачиваются до момента их погашения, а при погашении инвестор получает номинальную стоимость облигации и совокупный процентный доход;

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

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

9. По способам выплаты купонного дохода облигации подразделяются на:

9.1 .Облигации с фиксированной купонной ставкой;

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

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

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

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

9.6.Облигации смешанного типа. Часть срока облигационного займа владелец облигации получает доход по фиксированной купонной ставке, а часть срока - по плавающей ставке.

10. По характеру обращения облигации бывают:

10.1 .Неконвертируемые;

10.2.Конвертируемые, предоставляющие их владельцу право обменивать их на акции того же эмитента (как на обыкновенные, так и на привилегированные).

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

11.1. Обеспеченные залогом:

обеспечиваются физическими активами: в виде недвижимости;

ценные бумаги;
закладные (ипотечные облигации);

11.2. Не обеспеченные залогом:

облигации под «доброе имя компании»;
облигации под конкретный вид доходов эмитента;
облигации под конкретный инвестиционный проект;
гарантированные облигации;
облигации с распределенной ответственностью;
застрахованные облигации.

12. В зависимости от степени заинтересованности в лотерее инвесторов:

12.1. Надежные облигации.

12.2. Спекулятивные облигации.

Номинальная стоимость - облигации напечатана на лицевой стороне и обозначает сумму, которая берется займы и подлежит возврату по истечении срока облигационного займа.

Рыночная цена - облигации определяется, исходя из ситуации, сложившейся на финансовом рынке в целом, а также двух элементов облигационного займа:

- перспектива получить при погашении номинальную стоимость (чем ближе срок погашения, тем выше ее рыночная цена);
- право на регулярный фиксированный доход (чем выше доход, приносимый облигацией, тем выше ее рыночная цена).

Доход по облигации складывается из следующих элементов:

1) купонный доход представляет собой постоянный аннуитет, то есть право получать фиксированную сумму ежегодно в течение ряда лет;

2) изменение стоимости облигации за соответствующий период (для дисконтных облигаций);

3) доход от реинвестирования процентов.

Доходность текущая = Купонный доход / Рыночная цена облигации x 100%

Доходность к погашению = (Купонный доход + (Номинал — Рыночная цена) : Число лет до погашения облигации) / Рыночная цена облигации x 100%

4.3. Вексель

Вексель - это письменное денежное обязательство должника о возврате долга, форма и обращение которого регулируется специальным законодательством.

Вексель относится к инструментам денежного рынка. Его считают неэмиссионной долговой ценной бумагой. Вексель дает право векселедержателю требовать уплаты в установленный срок определенной суммы денег от плательщика по векселю. Поэтому можно сравнить вексель с долговой распиской. Однако следует иметь в виду, что от обычной долговой расписки вексель отличается следующим.

1. Вексель - это абстрактное обязательство, т.е., возникнув в результате конкретной сделки, он может быть передан любому лицу, которое, не имея никакого отношения к условиям его возникновения, получает право требовать платежа по векселю, являясь его держателем.

2. Вексель рассматривается как безусловное обязательство, т.е. платеж по векселю не зависит ни от каких условий.

Вексель - безусловное денежное обязательство, т.е. платеж по векселю не может быть ограничен никакими условиями. В тексте векселя не допускаются никакие ссылки на основание его выдачи. Все условия, не относящиеся к обязательным реквизитам векселя, будут считаться ненаписанными. Поэтому добросовестному держателю векселя не могут быть противопоставлены возражения, вытекающие из договора, который лежит в основе выдачи или переуступки векселя.

3. Вексель - это денежный документ со строго определенным набором реквизитов. Это значит, что векселем является только тот документ, который содержит все необходимые реквизиты векселя, сформулированные в соответствии с Положением о переводном и простом векселе. При этом если не будет хотя бы одного обязательного вексельного реквизита, то вексель теряет свою вексельную силу, а все другие реквизиты, которые написаны сверх обязательных, считаются ненаписанными. Совокупность надлежащим образом оформленных реквизитов векселя составляет форму векселя, а отсутствие либо

неверное оформление хотя бы одного из них может привести к дефекту формы векселя.

Дефект формы векселя - это термин, определяющий несоответствие представленного как вексель документа формальным требованиям вексельного права. Дефект формы векселя ведет к потере документом вексельной силы.

Переводной вексель (**тратта**) - это документ, регулирующий вексельные отношения трех сторон:

кредитора (трассант);

должника (трассат);

получатель платежа (ремитент).

Реквизиты переводного векселя:

1. Вексельные метки. В тексте документа, являющегося векселем, обязательно должно быть указано, что данный документ есть вексель и все обязательства, вытекающие из документа, имеют вексельный характер.

Например, «...уплатить по данному векселю...», «...местом платежа по векселю является...».

2. Вексельная сумма. Вексельная сумма обычно указывается и цифрами, и прописью. В случае расхождения в сумме, написанной цифрами, и сумме, написанной прописью, вексель считается выписанным на сумму, написанную прописью. Если в векселе имеется несколько сумм, то вексель считается выписанным на меньшую. Не допускается разбивка суммы векселя по срокам, т.е. поэтапная оплата векселя. Вексель - это абстрактное обязательство оплатить определенную сумму денег.

3. Наименование и адрес плательщика. В случае если плательщиком является юридическое лицо, обязательно должны быть указаны юридический адрес плательщика, его полное наименование. Когда плательщиком выступает физическое лицо, указываются фамилия, имя, отчество и место жительства этого лица.

4. Срок платежа. Существуют определенные вексельным законодательством сроки платежа:

а) «По предъявлении». Платеж по векселю с таким сроком производится по предъявлении векселя. Он должен быть предъявлен к платежу в течение одного года со дня его составления. В векселе с таким сроком платежа векселедатель может оговорить сроки предъявления к оплате.

Например, «... по предъявлении, но не ранее 1 февраля ... года». При просрочке этого периода вексель теряет свою вексельную силу.

б) «Во столько-то времени от предъявления». Данный срок платежа определяет обязательство оплатить вексель через определенный период времени после факта предъявления векселя. Факт предъявления векселя к оплате фиксируется отметкой на лицевой стороне векселя, что фактически является согласием на оплату или днем опротестования векселя в акцепте.

в) «Во столько-то времени от составления». Такой срок платежа по векселю может быть установлен таким образом: на один или несколько месяцев от составления, и тогда он наступает в соответствующий день того месяца, в котором платеж должен быть произведен.

г) «На определенный день».

В случае, когда срок платежа в векселе не указан, считается, что вексель подлежит оплате по предъявлении. Требование платить по такому векселю действительно в течение года с момента выставления векселя. Вексель, в котором не указаны даты составления и платежа одновременно, является недействительным.

5. Наименование получателя платежа. В векселе обязательно должно содержаться полное наименование получателя платежа - remitenta. Обычно запись в векселе имеет следующий вид: «Платите...(наименование remitenta) или его приказу». Вексель не может быть выставлен на предъявителя. Remitentом в переводном векселе может выступать и сам векселедатель.

6. Место платежа. В силу того, что по переводному векселю не должник приходит с платежом к кредитору, а сам кредитор приходит к должнику, данный реквизит является одним из самых важных в век-

селе. Местом платежа обычно является местонахождение плательщика, если иное не оговорено в векселе. В случае отсутствия в реквизитах векселя места платежа местом платежа будет считаться местонахождение плательщика. При отсутствии в реквизитах векселя места платежа и местонахождения плательщика вексель считается недействительным. Вексель также считается недействительным, если в нем указано несколько мест платежа.

7. Указание места и даты составления векселя. Местонахождение векселедателя и место составления векселя могут не совпадать. Переводной вексель, в котором не указано место его составления, признается выписанным в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя. Если в векселе отсутствует место составления и местонахождение трассанта, то он будет считаться недействительным. Место составления векселя должно быть четко указано. Недопустимо указывать неконкретные географические пункты, например Российская Федерация, Красноярский край.

В случае если в векселе будет указано место, не имеющее никакого отношения к действительному месту составления векселя, вексель будет считаться недействительным.

Дата составления векселя должна быть обязательно указана, поскольку она имеет большое значение для исчисления срока платежа по векселю и периода вексельного обязательства. Векселя с заведомо нереальными датами будут считаться недействительными.

8. Подпись векселедателя. Подпись трассанта обычно находится после его полного наименования и местонахождения в правом нижнем углу векселя и производится только рукописным путем. Без подписи вексель считается недействительным.

Реквизиты простого векселя:

1. Наименование «вексель», включенное в текст и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен.

2. Простое и ничем не обусловленное обязательство оплатить определенную сумму.

3. Указание срока платежа.

4. Указание места платежа.

5. Наименование получателя платежа, которому или приказу которого он должен быть совершен.

6. Указание места и даты составления векселя.

7. Подпись векселедателя, т.е. того, кто выдает вексель.

4.4. Банковский сертификат. Чек. Коносамент. Закладная. Складское свидетельство

Банковский сертификат - это единственный вид ценной бумаги, выпускать которую имеет право только коммерческий банк.

Это долговая ценная бумага с процентным доходом.

Виды: депозитный сертификат и сберегательный сертификат.

Депозитный сертификат - ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк юридическим лицом, и его права на получение в этом банке или в его филиалах по истечении установленного срока суммы вклада и причитающихся по нему процентов.

Сберегательный сертификат - ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк гражданином, и его права на получение в этом банке или в его филиалах по истечении установленного срока суммы вклада и причитающихся по нему процентов.

Форма существования - документарная (бумажная).

Срок существования. Депозитный сертификат - до 1 года, сберегательный сертификат — до 3 лет.

Порядок фиксации владельца. Банковский сертификат может быть и именованным, и на предъявителя.

Обязательные реквизиты:

- наименование «депозитный (или сберегательный) сертификат»;
- указание на причину выдачи сертификата (внесение депозита или сберегательного вклада);
- дата внесения депозита или сберегательного вклада;
- размер депозита или сберегательного вклада, оформленного сертификатом (прописью и цифрами);

- безусловное обязательство банка вернуть сумму, внесенную в депозит или на вклад;
- дата востребования вкладчиком суммы по сертификату;
- ставка процента за пользование депозитом или вкладом;
- сумма причитающихся процентов;
- наименование и адрес банка-эмитента, а для именного сертификата - наименование вкладчика;
- подписи двух лиц, уполномоченных банком на подписание такого рода обязательств, скрепленные печатью банка.

Отсутствие какого-либо из указанных реквизитов означает потерю статуса сертификата как ценной бумаги.

Условия выпуска и обращения банковских сертификатов должны быть зарегистрированы в порядке, определяемом Центральным банком РФ и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Чек есть особая форма переводного векселя, плательщиком по которому всегда является банк.

Чек - это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

Обязательные реквизиты:

- наименование «чек»;
- поручение плательщику (банку) выплатить определенную сумму денег;
- наименование плательщика и реквизиты счета, с которого должен быть произведен платеж;
- валюта платежа;
- дата и место составления чека;
- подпись чекодателя.

Отличительная особенностью чека является то, что указание о процентах считается ненаписанным.

Форма существования - документарная (бумажная).

Срок существования. По российскому законодательству чек выписывается на срок до 10 дней.

Чек может быть на предъявителя, именной и ордерный.

Предъявительский чек передается путем вручения. Именной чек не подлежит передаче. Ордерный чек передается путем индоссамента.

Чеки бывают двух видов.

Расчетный чек - по нему не допускается оплата наличными деньгами.

Денежный чек предназначен для получения наличных денег в банке.

Коносамент - это документ стандартной формы, принятой в международной практике, на перевозку груза, который удостоверяет его погрузку, перевозку и право на получение.

Коносамент используется при перевозке грузов в международном сообщении и представляет собой ценную бумагу, которая удостоверяет право владения перевозимым грузом, товаром.

Формы коносамента:

- на предъявителя, т.е. предъявитель коносамента является владельцем груза;

- именной, т.е. владельцем груза является лицо, поименованное в коносаменте; именной коносамент не подлежит передаче другому лицу;

- ордерный, т.е. передача коносамента от одного лица к другому осуществляется с помощью передаточной надписи на нем - индоссамента;

К коносаменту обязательно прилагается страховой полис на груз. Коносамент может сопровождаться различными дополнительными документами, необходимыми для перевозки груза, его хранения и сохранности, для прохождения таможенных процедур и т.п.

Коносамент является документом, в котором никакие изменения невозможны.

Основные реквизиты коносамента:

- наименование судна;
- наименование фирмы-перевозчика;
- место приема груза;

- наименование отправителя груза;
- наименование получателя груза;
- наименование груза и его главные характеристики;
- время и место выдачи коносамента;
- подпись капитана судна.

Складское свидетельство - это ценная бумага, удостоверяющая принятие товара на хранение по договору складского хранения.

Форма существования - документарная (бумажная).

Срок существования - срок хранения товара на складе.

Виды складского свидетельства в зависимости от порядка фиксации владельца:

а) на предъявителя - простое складское свидетельство;

б) именной - двойное складское свидетельство.

Обязательные реквизиты:

- наименование и место нахождения склада;
- номер по реестру склада;
- наименование и место нахождения товаровладельца (для именного свидетельства);
- наименование и количество хранимого товара;
- срок хранения или указание на хранение товара до востребования;
- размер и порядок оплаты за хранение;
- дата выдачи;
- подписи и печати склада.

Закладная - это именная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца в соответствии с договором об ипотеке (залоге недвижимого имущества) на получение денежного обязательства или указанного в нем имущества.

Юридической основой является договор об ипотеке.

Форма существования - документарная (бумажная).

Срок существования - в соответствии с договором об ипотеке.

Порядок фиксации владельца - именная.

Обязательные реквизиты:

- наименование «закладная»;
- имя залогодателя и его адрес;
- имя первоначального залогодержателя и его адрес;
- название денежного обязательства, обеспечиваемого ипотекой;
- имя должника (если он не есть залогодатель) и его адрес;
- размер суммы обязательства (включая проценты) или порядок ее определения;
- сроки уплаты суммы (сумм) обязательства;
- описание имущества, передаваемого в залог, его местонахождение и денежная оценка;
- наименование права, в силу которого имущество, передаваемое в залог, принадлежит залогодателю, и органа регистрации этого права с указанием реквизитов регистрации и сроков его действия;
- наличие прав третьих лиц на закладываемое имущество;
- подписи залогодателя и должника;
- время и место нотариального удостоверения договора об ипотеке и сведения о его государственной регистрации.

4.5. Государственные ценные бумаги

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) - это форма существования государственного внутреннего долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство.

Выпуск в обращение ГЦБ может использоваться для решения следующих основных задач:

- а) финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе;
- б) финансирование целевых государственных программ в области жилищного строительства, инфраструктуры, социального обеспечения и т.п.

Ценные бумаги государства имеют, как правило, два очень крупных преимущества перед любыми другими ценными бумагами и активами. Во-первых, это самый высокий относительный уровень на-

дежности для вложенных средств и соответственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему. Во-вторых, наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами или направлениями вложений капитала. Часто на ГЦБ отсутствуют налоги на операции с ними и на получаемые доходы.

Размещение ГЦБ. Обычно осуществляется:

- через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: население, пенсионные и страховые компании и фонды, банки, инвестиционные компании и фонды;
- в бумажной (бланковой) или безбумажной формах (в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях). Имеется четкая тенденция к увеличению выпуска ГЦБ в безбумажной форме;
- разнообразными методами: аукционные торги, открытая продажа всем желающим по установленным ценам, закрытое распространение среди определенного круга инвесторов и т.д.

В Российской Федерации статус государственных ценных бумаг имеют как ценные бумаги федерального правительства, так и ценные бумаги субъектов Федерации.

Налогообложение ГЦБ решается по-разному для разных видов ГЦБ. С выпуском каждого нового вида облигаций издаются соответствующие разъяснения по их налогообложению. Необходимо унифицировать порядок налогообложения ГЦБ.

Виды государственных ценных бумаг

В зависимости от критерия, лежащего в основе классификации, существует несколько группировок.

По виду эмитента:

- ценные бумаги федерального правительства;
- региональные ценные бумаги, или ценные бумаги других уровней государственного управления;
- ценные бумаги государственных учреждений;
- ценные бумаги, которым придан статус государственных.

По форме обращаемости:

- рыночные ценные бумаги, которые могут свободно перепродаваться после их первичного размещения,
- нерыночные, которые не могут перепродаваться их держателями, но могут быть через обусловленный срок возвращены эмитенту.

По срокам обращения:

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

По способу выплаты (получения) доходов:

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

Российские государственные ценные бумаги федерального уровня имеют следующую новейшую историю.

1) Государственный республиканский внутренний заем РСФСР 1991 г. (Государственные долгосрочные облигации - ГДО), Размер займа - 79,7 млрд. руб. (в ценах 1991 г.).

Вид ценной бумаги - предъявительская облигация.

Номинал - 100 тыс. руб. (в ценах 1991 г.).

Срок обращения - 30 лет (с 01.07.91 г. по 30.06.21 г.). Досрочные погашения с 2000 г.

Купонная ставка - 15% годовых.

Обращение: • только между юридическими лицами, котировки устанавливаются Центральным банком РФ еженедельно.

2) Облигации внутреннего валютного займа 1993 г.

История появления. В июне 1991 г. Банк внешнеэкономической деятельности СССР обанкротился и не мог вернуть юридическим и физическим лицам их валютные средства, которые к этому моменту хранились на его счете. С целью гарантирования возвращения этих средств российским резидентам Министерством финансов Российской Федерации в первой половине 1993 г. был выпущен внутренний валютный заем, в соответствии с которым долги перед юридическими лицами переводились в облигации этого займа. (Долги перед физическими лицами были погашены в полном объеме с 1 июля 1993 г.)

Условия займа. Валюта займа - доллары США. Процентная ставка - 3% годовых. Объем займа - 7,885 млрд. долл. в 1993 г. и 5050 млрд. долл. В 1996 г. Номинал облигации - 1000, 10 000 и 100 000 долл. США. Форма выпуска - предъявительская облигация с купонами. Дата выплаты по купонам - 14 мая каждого года; купон действителен в течение 10 лет.

Облигации внутреннего валютного займа могут свободно продаваться и покупаться с расчетом за рубли или за конвертируемую валюту. Вывоз этих облигаций из России запрещен.

Приобретение этих облигаций иностранными юридическими или физическими лицами (т.е. нерезидентами) разрешено только за счет средств специальных рублевых счетов в уполномоченных российских банках. Валютные облигации могут вноситься в качестве вклада в уставный капитал предприятий и коммерческих организаций.

Имеется биржевой и внебиржевой рынок рассматриваемых облигаций. Биржевой рынок организован на базе Московской межбанковской валютной биржи. Число его участников сравнительно невелико и насчитывает несколько десятков торгующих фирм.

3) Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО).

Выпускаются с 1993 г.

Сроки обращения - до 1 года.

Номинал - от 10 руб. - устанавливается эмитентом при выпуске.

Форма существования - бездокументарная.

Владельцы - российские юридические и физические лица, а также нерезиденты.

Форма владения - именная.

Форма выплаты дохода - дисконт, т.е. облигации продаются по цене ниже номинала.

Доходность определялась на основе рыночных торгов. Доходность на момент выпуска устанавливалась в ходе проведения аукционов по так называемым конкурентным заявкам, т.е. заявкам, которые принимают участие в определении цены облигации.

Задолженность по ГКО, сложившаяся на 17 августа 1998 г., была частично погашена, а частично реконструирована в новые, более долгосрочные долговые ценные бумаги федерального правительства. С августа 1998 г. выпуски ГКО не проводились. С конца 1999 г. выпуски ГКО возобновились.

Главная и непосредственная причина краха рынка ГКО - высокий уровень доходности, поддерживавшийся несмотря на все более сокращающуюся доходную базу федерального бюджета. Экономические корни указанного краха - отсутствие экономического роста в стране.

4) Облигации федерального займа (ОФЗ).

Начало выпуска - с июля 1995 г.

Сроки обращения - свыше 1 года.

Форма существования - документарная с обязательным централизованным хранением, что приравнивает ее к бездокументарной ценной бумаге.

Номинал - 1000 руб.

Эмитент - Министерство финансов РФ.

Форма владения - именная.

Форма выплаты дохода - фиксированная и переменная купонная ставка.

До августа 1998 г. выпускались ОФЗ с переменным и постоянным купонным доходом. Доход по ОФЗ с переменным купонным доходом устанавливался на каждые последующие три месяца исходя из средней доходности по ГКО.

Задолженность по ОФЗ со сроками погашения до 31.12.99 г. и выпущенных в обращение до 17.08.98 г. реструктурирована во вновь выпускаемые ОФЗ с фиксированным купонным доходом (ОФЗ - ФД) со сроками обращения 4 и 5 лет с соответствующими процентными ставками, с постоянным купонным доходом (ОФЗ - ПД) со сроком обращения 3 года и нулевым купонным доходом. Последние могут быть использованы для уплаты задолженности по налогам в государственный бюджет.

5) Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ).

Начало выпуска - август 1995 г.

Срок обращения - 1-2 года.

Номинал - 100 и 500 руб.

Форма существования - документарная.

Эмитент - Министерство финансов РФ.

Форма владения - предъявительская.

Форма выплаты дохода - купонная; процентный доход устанавливается на каждые последующие три месяца и выплачивается ежеквартально учреждениями Сбербанка РФ.

Владельцы - юридические и физические лица; резиденты и нерезиденты.

Порядок обращения - ОГСЗ свободно продаются и покупаются на вторичном рынке. Первичное размещение ОГСЗ осуществляется Министерством финансов в форме закрытых торгов.

Доход по ОГСЗ для физических лиц не облагается налогами.

б) Государственные облигации, погашаемые золотом (золотые сертификаты).

Сущность - предоставляют владельцу право получить при погашении сертификата 1 кг химически чистого золота в слитках.

Эмитент - Министерство финансов РФ.

Форма существования - документарная с обязательным централизованным хранением.

Форма владения - именная ценная бумага.

Наличие дохода - беспроцентная.

Номинал - цена покупки Банком России 1 кг химически чистого золота на дату выпуска сертификата.

Описанные характеристики золотого сертификата утверждены условиями его выпуска в 1998 г. До этого имелся очень небольшой опыт выпуска золотых сертификатов на основе условий, утвержденных осенью 1993 г., с номиналом 10 кг.

7) Другие виды государственных внутренних долговых ценных бумаг.

Казначейские векселя. Их выпуск практикуется с 1994 г. в основном с целью покрытия самых неотложных платежей федерального бюджета.

Размеры эмиссии сравнительно невелики, выпуск осуществляется на срок до 1 года, векселя реализуются с дисконтом.

Казначейские обязательства. Имели хождение в 1994-1996 гг. с целью погашения задолженности федерального бюджета перед соответствующими бюджетными и внебюджетными организациями. Свободно продавались на вторичном рынке и могли использоваться для погашения задолженности перед федеральным бюджетом по налогам (путем обмена их на казначейские налоговые освобождения).

8) Государственные облигации, размещаемые на мировом рынке (еврооблигации).

С 1996 г. Россия осуществляет размещение своих долговых ценных бумаг на мировом рынке. На европейском рынке эти бумаги называются еврооблигациями.

Сроки размещения - 5 - 10 лет.

Номинал - в долларах США, в немецких марках и других валютах.

Доход - купонный, в процентах к номиналу (примерно 9- 13% годовых); выплачивается в валюте номинала 1 -2 раза в год.

Форма существования - обычно бездокументарная.

Еврооблигации свободно обращаются на мировом рынке ценных бумаг. В отличие от рассмотренных ранее государственных ценных бумаг еврооблигации представляют собой форму государственного внешнего, а не внутреннего долга.

ТЕМА 5.

«ВИДЫ НЕЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ»

5.1. Производные финансовые инструменты: области применения

Мировая экономическая наука не дает точного понятия производных ценных бумаг (деривативов) или, точнее, производных финансовых инструментов. Что же такое дериватив? На финансовых рынках под деривативами понимается следующее. **Дериватив** - это финансовый контракт между двумя или более сторонами, который основывается на будущей стоимости базового актива.

Первоначально деривативы были связаны с такими товарами как рис, луковицы тюльпанов и пшеницы. Товарно-сырьевая продукция является базовым активом деривативов и в наши дни, однако помимо этого базовым активом могут быть практически любые финансовые индикаторы или финансовые инструменты. Так, существуют деривативы, основанные на долговых инструментах, процентных ставках, фондовых индексах, инструментах денежного рынка, валютах и даже других деривативных контрактах!

Наибольшее распространение получили следующие **виды деривативов:**

- форвардные контракты;
- фьючерсные контракты;
- опционные контракты;
- свопы.

Причины популярности рынка фьючерсов и опционов - широкие возможности срочного рынка для инвесторов, преследующих совершенно разные цели на финансовом рынке.

Одни участники фьючерсного рынка - спекулянты - получают прибыль на основе колебаний цен на акции без непосредственной купли-продажи самих акций, другие - хеджеры - стремятся избежать риска ценовой нестабильности.

Операции **хеджирования** интересны тем инвесторам, которые не гонятся за высокой доходностью, и которым важнее всего снижение ценовых рисков. Они руководствуются принципом: «Не жалейте о незаработанном, - всех денег не заработаешь». Принцип хеджирования - заключить сделку на срочном рынке на поставку акций в будущем, зафиксировав цены сделки в момент покупки/продажи контракта. Стратегия хеджирования - пожертвовать возможностью получения выгоды от благоприятного изменения цены, с целью получения защиты от неблагоприятного изменения цены.

Спекулянты ищут возможность извлечения прибыли от повышения или понижения фьючерсных цен. Выигрыш или потеря в обоих случаях определяются разницей между ценой покупки и ценой продажи контракта.

Операции на срочном рынке являются более выгодными по сравнению с операциями на рынке базисного актива (например, акций).

Это связано, во-первых, с **«эффектом плеча»** - прибыли и убытки в торговле фьючерсами многократно усилены применением так называемого рычага. Наличие рычага во фьючерсной торговле объясняется тем фактом, что только небольшая сумма денег (известная как начальная маржа) требуется для того, чтобы купить или продать фьючерсный контракт.

Во-вторых, одной из привлекательных особенностей фьючерсной торговли является одинаковая легкость, с которой можно получать прибыль как при снижении цены (продавая контракты), так и от повышения цены (покупая контракты).

И, в-третьих, на срочном рынке отсутствуют некоторые транзакционные издержки, возникающие при проведении операций на рынке акций (плата за использование кредитных ресурсов и оплата депозитарных и расчетных услуг). Более того, биржевые сборы по операциям со срочными контрактами существенно ниже аналогичных на рынке ценных бумаг.

Деривативы в последнее время не сходят с первых полос международных финансовых изданий из-за их прямого отношения к скандальным убыткам и краху ряда организаций. Вместе с тем, торговля ими успешно ведется на протяжении столетий, а глобальный дневной оборот по операциям с производными инструментами в экономически развитых странах превышает оборот рынка основных ценных бумаг. Так может, торговля деривативами - удел лишь опытных профессиональных трейдеров?

Действительно, для оценки стоимости некоторых производных инструментов используются сложные математические модели, однако основные концепции и принципы, лежащие в основе деривативов и операций с ними, понять не так уж и трудно. Деривативы все более широко используются участниками рынка, включая правительства, финансовых директоров корпораций, дилеров и брокеров, а также индивидуальных инвесторов.

Вторичные ценные бумаги - это представители фиктивного капитала или такие ценные бумаги, которые выражают имущественные права на основные ценные бумаги как представители действительного капитала.

Причины появления вторичных ценных бумаг можно разбить на две группы. Первая - это наличие у владельцев основных ценных бумаг таких прав, которые могут иметь самостоятельную, отдельную от основной ценной бумаги форму существования, которая позволяет лучше и эффективнее как для владельцев основной бумаги, так и для лица, обязанного по ней, реализовать соответствующее имущественное (или иное) право. Вторая - это повышение качества существующих основных ценных бумаг путем выпуска на их основе ценных бу-

маг, более привлекательных для рынка, чем исходная бумага. Речь идет о повышении ликвидности основной ценной бумаги или, например, о снижении некоторых важных для определенных групп ее владельцев рисков, свойственных этой бумаге.

Основными **видами вторичных ценных бумаг** являются варранты (фондовые) и депозитарные расписки.

Фондовый варрант - это ценная бумага (вторичная), которая дает ее владельцу право на покупку определенного числа акций (или облигаций) какой-либо компании в течение установленного периода времени по фиксированной цене.

Выпуск фондовых варрантов осуществляется под акции (или облигации), которые должны быть выпущены в обращение, но в течение всего срока существования этих фондовых варрантов отсутствуют на рынке и появляются лишь по мере обмена варрантов на акции (или облигации).

Ценность фондового варранта для его владельца состоит в возможности получения дифференциального дохода в виде разницы между будущей ценой акций и ценой, зафиксированной в варранте. Последние обычно выпускаются компанией в качестве бесплатного приложения при продаже ею своих привилегированных акций или облигаций, что делает эти последние более привлекательными для рынка, чем просто выпуск например, облигаций. Срок существования фондового варранта обычно 10-20 лет или не ограничен.

Цена, фиксированная в варранте, обычно превышает текущий рыночный курс акции компании на 15-20 %. Она может быть неизменной в течение всего срока его существования или периодически повышаться, например каждые 5 лет, на заданный процент.

Фондовый варрант продается и покупается на рынке, как и любая другая ценная бумага. Его теоретическая цена (стоимость) определяется, с одной стороны, существующей на каждый момент времени разницей между рыночной ценой акции и ценой, фиксированной в варранте, которая называется его «внутренней» стоимостью, а с другой стороны, зависит от времени, остающегося до истечения срока

действия варранта, или «временной» стоимости, в которой отражаются перспективы или ожидания относительно динамики рыночной цены акции данной компании в будущем.

Фондовые варранты могут погашаться компанией без обмена на акции, например путем выкупа у владельцев и т.п.

По своему экономическому содержанию фондовый варрант представляет собой опционный контракт (или просто опцион) на покупку соответствующей ценной бумаги. Основные отличия данного варранта от опциона на покупку состоят в следующем:

а) варрант есть ценная бумага, которая эмитируется (выпускается) компанией, а опцион есть срочный контракт, результат заключения опционной сделки;

б) количество варрантов ограничено размерами эмиссии соответствующей ценной бумаги, а количество заключенных опционных сделок определяется потребностями самого рынка;

в) варранты выпускаются на длительные сроки, а опционный контракт — это обычно краткосрочный контракт;

г) в случае выпуска варрантов величина капитала компании (собственного или заемного) увеличивается в ходе реализации варрантов, а заключение опционных сделок не имеет отношения к капиталу компании;

д) варранты выдаются своим первоначальным владельцам бесплатно, а владелец опциона уплачивает за него премию подписчику (продавцу) опциона.

Депозитарная расписка - это ценная бумага, свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании, депонированных в стране нахождения этой компании, кругооборот которой осуществляется в другой стране (или странах).

Другие встречающиеся в литературе названия депозитарной расписки: депозитарное свидетельство, депозитарная квитанция.

Депозитарные расписки выпускаются на основе специального законодательства. Такое законодательство существует в США, а потому

выпускаемые там депозитарные расписки называются американскими депозитарными расписками или сокращенно АДР (или ADR).

Депозитарная расписка - это не прямое владение акциями иностранной компании. Оно становится возможным в результате следующего механизма. Банк-посредник в стране нахождения компании депонирует (на имя своего филиала) определенное количество ее акций, которое изымается из обращения в данной стране и хранится в качестве основы (залога) для выпуска депозитарных расписок, но уже в другой стране.

Депозитарные расписки помогают упростить торговлю акциями иностранных эмитентов, сократить расходы на операции с ценными бумагами, преодолеть правовые ограничения на непосредственное владение акциями, реализовать налоговые преимущества и расширить состав потенциальных инвесторов, особенно из числа институциональных.

Привлекательные качества ADR для инвесторов состоят в:

- покупке ценных бумаг с более высоким уровнем доходности, чем акции национальных компаний;
- минимизации рисков по сравнению с прямой покупкой иностранных акций;
- возможности выхода на рынок другой страны при отсутствии достаточных знаний иностранных фондовых рынков, их особенностей и традиций, налогообложения и т.п.;
- отсутствии необходимости конвертации получаемых дивидендов и связанного с этим валютного риска.

По американскому законодательству депозитарные расписки делятся на два класса в зависимости от инициатора выпуска: неспонсируемые и спонсируемые.

Неспонсируемые депозитарные расписки выпускаются по инициативе отдельных акционеров компании, которые и несут все расходы, связанные с их выпуском.

Спонсируемые депозитарные расписки выпускаются по инициативе самой компании, которая имеет право заключить договор на их

выпуск лишь с одним американским банком (из числа тех, кому такое право предоставлено), и все затраты, возникающие в этом случае, несет сама компания согласно заключенному договору.

Неспонсируемые расписки, хотя и имеют облегченную процедуру регистрации (выпуска), не имеют права обращаться на американских организованных фондовых рынках (биржах и в системе электронной торговли НАСДАК), а потому не представляют интереса и их выпусков на практике нет, хотя юридическая возможность выпуска имеется.

Спонсируемые депозитарные расписки делятся на две группы в зависимости от вида акций, на которые они выпускаются: на ранее выпущенные акции или на вновь выпускаемые акции.

Каждая из указанных групп, в свою очередь, делится на два вида расписок в зависимости от формы их размещения: частное или публичное. Частное размещение - это право торговли только на неорганизованном рынке, публичное - это право торговли на фондовых биржах США и в системе НАСДАК, или право на публичные котировки.

Спонсируемые депозитарные расписки на ранее выпущенные акции, подлежащие частному размещению, называются ADR первого уровня (ADR-1); подлежащие публичному размещению - ADR второго уровня (ADR-2).

ADR-1 имеют облегченную процедуру регистрации выпуска, поскольку для них не требуется приведения бухгалтерской отчетности, например, российской компании к американским бухгалтерским стандартам. Но в этом случае «прозрачность» финансовой отчетности компании для американского фондового рынка резко снижается, а потому ADR-1 лишаются статуса публично обращающихся ценных бумаг на американском рынке.

Выпуск ADR-2 предполагает полное соответствие бухгалтерской отчетности российской компании требованиям американских бухгалтерских стандартов, т.е. полную «прозрачность» ее для американского рынка, а потому ADR-2 имеют право обращаться на американских

фондовых биржах и в системе НАСДАК (как, впрочем, и на фондовых рынках друг их стран).

Спонсируемые депозитарные расписки на вновь выпускаемые акции компании, подлежащие публичному размещению, называются ADR третьего уровня (ADR-3), а подлежащие частному размещению - ADR четвертого уровня (ADR-4).

С точки зрения процедуры выпуска и последующего их обращения, ADR-3 есть полный аналог ADR-2. Примерно то же можно сказать и относительно ADR-4, которые есть аналог ADR-1, но с некоторыми дополнениями.

Согласно американскому законодательству, покупателями ADR-4 могут быть только так называемые «квалифицированные институциональные инвесторы», т.е. компании, которые вложили в ценные бумаги 100 млн. долл. и более.

5.2. Форвардные, фьючерсные и опционные контракты как инструменты финансового рынка

Понятие производных инструментов существует в двух аспектах. Предварительно можно дать следующие определения.

В узком значении производные инструменты - это срочные контракты и особые условия их заключения и исполнения. В широком значении производные инструменты - это любые инструменты рынка, основывающиеся на первичных доходных активах, таких, как товары, деньги, имущество, ценные бумаги. Они используются для получения наибольшего дохода при заданном уровне риска или получения заданного дохода при минимальном риске, снижения размеров налогообложения и для достижения иных подобных целей, выдвигаемых участниками рынка.

В последнем случае класс производных инструментов включает не только срочные контракты, но и любые другие новые инструменты рынка, такие как вторичные ценные бумаги в их потенциально беско-

нечном многообразии, комбинации ценных бумаг со срочными контрактами и т.п.

Главные особенности производных инструментов:

1. Их цена базируется на цене лежащего в их основе актива, конкретная форма которого может быть любой.

2. Внешняя форма обращения производных инструментов аналогична обращению основных ценных бумаг.

3. Более ограниченный временной период существования (обычно - от нескольких минут до нескольких месяцев) по сравнению с периодом жизни исходного актива (акции - бессрочные, облигации - годы и десятилетия).

4. Они позволяют получать прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими активами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный (маржевой) взнос.

Под объектами рынка обычно понимаются те или иные активы, по которым заключаются сделки участниками рынка. Активы могут быть реальными, такими, как товары, деньги, работы (услуги), иначе говоря, материальные носители действительного капитала, или фиктивными, такими, как ценные бумаги - представители фиктивного капитала. В обоих случаях речь идет о капитале в его, так сказать, «вещной» форме. Но это лишь определенная форма капитала, который сам по себе есть специфическое экономическое отношение между участниками рынка. Сутью его является, в конечном счете, самовозрастание стоимости (капитала).

Срочный контракт становится производным инструментом, если он имеет своей целью получение дифференциального дохода, т.е. положительной разницы в ценах.

Срочные контракты в зависимости от вида договора, который кладется в их основу, делятся на две группы:

- срочные контракты, основанные на договоре купли-продажи, или срочные контракты на поставку актива;

- срочные контракты, основанные на договоре мены (обмена), или свопы.

В свою очередь срочные контракты на поставку могут быть стандартными, или биржевыми, и нестандартными, или внебиржевыми.

К нестандартным, или внебиржевым, срочным контрактам на поставку относятся форвардные контракты и свопы. К стандартным срочным контрактам на поставку относятся фьючерсные контракты и опционы.

Форвардный контракт - это простейший из производных финансовых инструментов. Форвардный контракт является внебиржевой операцией.

Форвардный контракт представляет собой соглашение купить или продать некоторые активы, называемые «базисными», в определенный момент в будущем по заранее установленной цене. Форвардный контракт является обязательным для исполнения.

Базисным активом срочного контракта может быть как физический товар, так и специфический финансовый инструмент, например фондовый индекс.

В форвардном контракте всегда присутствуют две стороны: продавец и покупатель. При этом говорят, что согласившаяся купить в будущем активы занимает длинную позицию, а сторона согласившаяся продать активы - короткую позицию.

В момент заключения контракта его стоимость равна нулю.

Цену, по которой стороны согласились купить (и соответственно продать) активы называют ценой поставки активов или форвардной ценой активов.

Форвардный контракт - не стандартизированный договор, то есть условия каждого контракта согласовываются между покупателем и продавцом.

Чаще всего форвардные контракты используются как операции по страхованию валютных рисков.

В России форвардные операции осуществляются по трем парам основных валют: USD/RUB; EUR/RUB; EUR/USD.

Форвардные операции предоставляют возможность фиксации курса одной валюты по отношению к другой на оговоренную дату.

Заключение таких форвардных сделок возможно в отношении: обязательной продажи части валютной выручки; продажи иностранной валюты для финансирования расчетов в рублях;

оплаты импортируемых товаров и услуг.

Основными преимуществами форвардных контрактов является: страхование риска изменения курсов валют в будущем; возможность более точного планирования финансовых потоков; отсутствие комиссий по сделке.

Фьючерсные контракты.

Форвардные контракты, торговля которыми производится на специальных биржах, называются фьючерсными контрактами или просто фьючерсами.

Фьючерс - это соглашение о купле или продаже некоторого актива в определенном количестве в зафиксированный срок в будущем по цене оговоренной сегодня.

Покупатель берет на себя обязательство произвести покупку в оговоренный заранее срок.

Продавец берет на себя обязательство произвести продажу в оговоренный заранее срок.

Эти обязательства определяются наименованием актива, размером актива, сроком фьючерса и ценой, оговоренной сегодня. Зафиксированная при заключении контракта цена базисного актива или значение индекса называются фьючерсной ценой.

Фьючерсные контракты заключаются на срочных биржах и отличаются от форвардных контрактов стандартизацией размеров и сроков, а также способом предоставления гарантий.

Заключение фьючерсного контракта на условиях его покупателя называется «покупкой» контракта, а на условиях продавца - «продажей» контракта. Принятие обязательства по контракту (на условиях покупателя или продавца) называется «открытием позиции». Ликви-

дация обязательства по данному контракту путем заключения обратной сделки с аналогичным контрактом называется «закрытием позиции».

Фьючерсные контракты стандартизированы по:
объему и качеству поставляемых активов;
времени, месту и условиям поставки активов.

Фьючерсы обычно имеют определенный стандартный размер или количество, которое называется контрактом. В связи с такой стандартизацией покупатель и продавец знают количество, которое будет доставлено. В торгах может принимать участие только целое количество фьючерсов.

Поставка по фьючерсным контрактам производится в зафиксированные сроки - даты поставки. Дата поставки - это определенный срок, когда покупатели непосредственно приобретают товар, а продавцы получают за него деньги. Фьючерс имеет свою силу только в течение зафиксированных заранее сроков, по прошествии этого периода времени совершить сделку на ранее оговоренные сроки становится невозможным. Поставки по фьючерсам заключается в оговоренные сроки, по истечении эти сроки назначаются новая дата.

Основным достоинством фьючерсов, которым пользуются такое множество людей от фермера до фондового менеджера, является стабильность и определенность.

Во избежание риска, обязательства по фьючерсному контракту могут быть компенсированы при приобретении фьючерса на ту же сумму и противоположного по своему значению.

Биржа гарантирует исполнение всех фьючерсов покупаемых и продаваемых на бирже. Для этого каждый контракт разбивается на два контракта:

контракт между биржей и стороной занимающей длинную позицию (покупателем актива);

контракт между биржей и стороной занимающей короткую позицию (продавцом актива).

При такой организации торговли биржа берет на себя весь риск дефолта, так как если одна из сторон не сможет выполнить свои обязательства фьючерсному контракту, биржа все равно должна исполнить другой контракт. Для уменьшения риска дефолта биржа требует, чтобы при открытии той или иной позиции вносилось специальное обеспечение.

При каждой фьючерсной бирже существует клиринговая палата. Все участники фьючерсного рынка должны иметь специальные счета в фирмах, являющихся членами клиринговой палаты.

В момент открытия фьючерсной позиции на этот счет вносится специальное обеспечение называемое начальной маржой. Начальная маржа вносится либо наличными деньгами, либо обеспечивается банковской гарантией. Начальная маржа вносится за каждую открытую позицию и меняется в зависимости от изменчивости цен на базисные активы, но обычно она составляет не более 10% от стоимости базисного актива, описанного в контракте. Начальная маржа по своей природе является скорее инструментом, гарантирующим точное исполнение контракта, чем платежом за продаваемый актив. При этом начальная маржа составляет лишь малую долю от объема всего фьючерсного контракта, а счет маржи ежедневно корректируется. Эта процедура носит название переоценки фьючерсной позиции по рыночной стоимости.

Дополнительная маржа может быть затребована в случае резкого колебания цен на фьючерсном рынке, которое может дестабилизировать систему гарантий.

Вариационная маржа исчисляется ежедневно по итогам торговой сессии для каждой открытой позиции клиента по заданным формулам. Для открытой позиции продавца вариационная маржа равна разности между стоимостью контракта по цене открытия данной позиции и стоимостью контракта по котировочной цене данной торговой сессии. Для открытой позиции покупателя вариационная маржа равна разности между стоимостью контракта по котировочной цене данной торговой сессии и стоимостью контракта по цене открытия данной

позиции. Вариационная маржа увеличивает или уменьшает требуемую сумму залоговых средств и является потенциальным выигрышем или проигрышем клиента. Если вариационная маржа отрицательна, то она увеличивает требуемую сумму залоговых средств, если положительна - то уменьшает требуемую сумму залоговых средств.

Опцион - это вид контракта, который дает право, но не обязанность, произвести куплю-продажу по зафиксированной цене до или в определенный срок.

Опционный контракт - это биржевая операция, в которой участвуют три стороны: продавец опциона, покупатель опциона и биржа.

Опцион дает право, но не обязанность совершать покупку или продажу.

Право **на покупку** каких-либо активов называется опционом колл. Право **на продажу** - опционом пут.

Права на покупку или продажу принадлежат инвестору, приобретающему опцион или держателю опциона. Инвестор, продающий опционы называется продавцом опциона.

Премия - это плата за право произвести покупку или продажу актива или цена опциона.

Продавец опциона дает согласие на выполнение условий контракта, которые различны для опционов пут и колл, после выплаты ему премии. Продавцы опционов колл берут на себя обязанность совершить поставку товара в случае запроса. Процесс, когда держатель опциона желает воспользоваться своими правами на покупку или продажу называется исполнением контракта. Для колл опционов это означает, что продавец должен поставить определенный товар и получить за него сумму, зафиксированную в опционном контракте.

Продавцы опционов колл берут на себя больший риск: они должны произвести поставку товара по фиксированной цене взамен премии, несмотря на рост или падение цен на рынке. Если цены поднимаются, продавцам приходится поставлять товар по низкой цене себе в убыток.

Цена, по которой опционный контракт дает право на приобретение или продажу, называется ценой исполнения контракта или ценой страйк.

Продавцы пут опционов обязаны выплатить стоимость исполнения контракта за активы поставляемые им.

Для инвесторов покупающих или держащих опционы риск ограничивается суммой премии. Если изменение цен на рынке не выгодно для инвестора, то он может не исполнять контракт и потерять на этом премию.

Характерные параметры опциона:

1. Премия или стоимость опциона
2. Цена исполнения
3. Срок истечения контракта
4. Размер контракта

В обязанность покупателя опциона входит своевременная уплата премии, а в обязанности продавца опциона - предоставление в клиринговую палату строго определенных гарантий исполнения своих обязательств (маржу), в виде залога денег или ценных бумаг, обычно около 20 % от валовой рыночной стоимости базисных активов.

Маржа продавцов опциона колл равна 20% рыночной стоимости базисных активов минус разность между ценой исполнения и текущей рыночной ценой базисного актива. Маржа для продавцов опционов пут равна 20% рыночной стоимости базисных активов плюс разность между ценой исполнения и текущей рыночной ценой базисного актива. Величина маржи не должна быть меньше 3% от рыночной стоимости базисного актива.

По истечении последнего дня срока действия операции с опционными контрактами не проводятся.

Существует несколько стилей опционов:

1. американский стиль опционов - опционный контракт может быть исполнен держателем на протяжении всего времени с момента покупки.

2. европейский стиль опционов - опционный контракт может быть исполнен только по истечении срока

3. азиатский стиль опционов - опцион исполняется по средне-взвешенной цене за весь период действия опциона. Операции с такими опционами проводятся на внебиржевых рынках.

Рыночная стоимость опциона определяется в результате аукционных торгов на опционной бирже. Премия содержит в себе два основных элемента: внутреннюю стоимость и временную стоимость. К дате истечения контракта опцион не имеет временной стоимости, а премия включает только внутреннюю стоимость. Временная стоимость убывает по мере приближения даты истечения контракта, причем скорость убывания нарастает.

Основной проблемой продавца опциона является определение минимального уровня премии, ниже которого он может оказаться в проигрыше, даже если наилучшим образом распорядится полученной премией и имеющимися в его распоряжении базисными активами.

Обычно опционы считаются рискованым видом инвестиций, но встречаются случаи, когда опционы могут быть менее рискованными, чем сам актив.

Максимальный риск для держателей (покупателей) опционов - премия. Максимальный риск для продавцов опционов - неограничен, а максимальный доход составит: цена за базисный актив плюс премия.

Простейшими опционными стратегиями являются покупка и продажа опционов колл и пут.

Покупка опциона колл приемлема, если ожидается рост цен на определенный товар. Риск инвестора ограничивается премией, которую он платит за опцион. Тем не менее, риску подвергается вся премия, и Вы можете потерять 100% своих инвестиций, несмотря на сравнительно небольшую сумму вложений.

Покупка опциона колл для открытия позиции называется длинным опционом колл.

Продавец опциона колл берет на себя большую долю риска, т.к. продажа опциона колл означает обязанность совершить продажу базисного актива по фиксированной цене.

Продажа опциона колл с целью открытия позиции называется коротким опционом колл.

Различают продажу покрытого и непокрытого опциона колл. **Покрытый опцион** означает наличие у продавца опциона того актива, на который продается опцион. Продавая (подписывая) опцион колл продавец рассчитывает на получение прибыли в виде премии, если цена базисных активов не возрастет или для защиты собственных активов от падения их стоимости, но только на величину получаемой премии.

При продаже **опционов колл без покрытия**, т.е. при отсутствии у продавца наличного базисного актива, потери при неудачных сделках оказываются гораздо выше прибыли при успешном их окончании. Любое резкое повышение цены базисного актива угрожает непокрытому опциону большими потерями и этому нельзя противопоставить эффективную защиту. Скачок цен сопровождается практически синхронным скачком премий, поэтому защитные меры в виде покупки такого же опциона колл продавец должен принимать в предупредительном порядке, т.е. до того как цены на активы интенсивно пошли вверх. Купив, при возникновении опасности роста цен, базисные активы опцион становится покрытым.

Покупка опциона пут рассчитана на получение прибыли при падении цен базисного актива. Покупка опциона пут для открытия позиции называется длинным опционом пут.

Продажа опциона пут может быть рискованной, т.к. если рыночная цена актива падает, то продавец вынужден выплатить большую сумму денег за обесценившийся товар. В худшем случае цена актива может упасть до нуля. В таком случае потери инвестора составят - цена исполнения контракта минус премия. Продажа опциона пут производится с расчетом, что запроса на его исполнение не поступит. Это возможно, если цена актива выше цены исполнения контракта.

Продажа опциона пут для открытия позиции называется коротким опционом пут.

Своп, или своп-контракт, - это договор обмена базовыми активами и (или) платежами на их основе в течение установленного периода, в котором цена одного из активов является твердой (фиксированной), а цена другого - переменной (плавающей), или же обе эти цены являются переменными.

Своп может состоять из одного-единственного обмена на протяжении своего срока действия, но обычно он состоит из серии обменов и платежей через установленные промежутки времени. В этом смысле своп относится к группе многопериодных производных инструментов.

Своп может включать обмен базовыми активами. Обычно это имеет место при заключении контракта (собственно обмен) и при завершении контракта (обратный обмен активами). Однако чаще всего никакого обмена активами не происходит. В качестве актива берется ценовая денежная сумма (или натуральное количество физического актива), по отношению к которой осуществляются все расчеты и сальдовый платеж одной из сторон контракта другой стороне.

Та сторона, для которой расчеты проводятся по твердой ставке (цене), называется покупателем свопа. Сторона контракта, которая обязана платить по плавающей ставке (цене), называется продавцом свопа.

Своп - это внебиржевой контракт, ликвидность которого обеспечивается наличием финансовых посредников, так называемых своповых дилеров, или своповых банков, которые одновременно являются дилерами и по многопериодным опционам, что создает благоприятные возможности для комбинированного использования этих производных инструментов.

Рынок свопов нигде не регламентируется со стороны государства, что является одной из причин его бурного роста как в количественном (по объему сделок), так и в качественном (по числу нововведений на нем) отношении. Главное место на рынке свопов, как уже

говорилось, занимают банки (своп-банки), осуществляющие операции со свопами (своп-операции), и, как правило, являющиеся одной из сторон сделки.

Свопы относятся к классу срочных сделок, или срочных контрактов, так как заключаются на несколько лет. Однако, в отличие от фьючерсных контрактов, они не обращаются на биржах и не являются биржевыми сделками. В отличие от форвардного контракта без физической поставки актива, который по механизму наиболее близок к свопу, последний является обменом обязательствами, в то время как первый представляет собой одностороннее обязательство.

Использование свопов имеет множество целей, как то: уменьшение риска, в том числе валютного; обеспечение стабильности платежей; снижение расходов на управление портфелем ценных бумаг, особенно при его реструктуризации; валютно-финансовый арбитраж, т.е. получение безрисковой прибыли из разницы между процентными ставками в различных валютах, в разных странах; получение спекулятивной прибыли на основе прогнозов ставок и курсов; и даже для получения убытка, если это необходимо для решения некоторых вопросов налогообложения («свопинг»).

В зависимости от вида базисного актива (или активов), на который заключается своп-контракт, существуют такие виды свопов, как процентный, валютный, товарный, индексный и др.

Одно из последних нововведений на рынке - опционный своп, или свопцион. Это гибрид опциона, обычно европейского типа, и свопа, например процентного. Свопцион колл - это право заплатить фиксированную ставку и получить выплату в соответствии с плавающей процентной ставкой. Свопцион пут, наоборот, дает право заплатить плавающую процентную ставку и получить выплату в соответствии с фиксированной процентной ставкой. В момент заключения свопциона устанавливаются номинал своп-контракта, фиксированная процентная ставка, сроки действия опциона и самого свопа. В обмен на право исполнения свопциона его владелец уплачивает продавцу свопциона (обычно банку) установленную по опциону премию. Исполнение

свопциона колл оправдано в случае тенденции роста рыночных процентных ставок, а свопциона пут - наоборот, в случае их падения.

Разновидности свопов существуют не только из-за вида базисного актива, но и из-за начала исполнения свопа (с немедленным началом в течение двух дней - спотовый своп, с отложенным исполнением); видов обмениваемых ставок (фиксированная против плавающей; плавающая против плавающей - базисный спот); изменений основной суммы контракта с течением времени (если она снижается, то это амортизируемый своп).

Основными видами свопов, которые занимают ведущее место на рынке своп-контрактов, являются: процентные, валютные, товарные и индексные (или фондовые) свопы.

Процентный своп - обмен займа с фиксированной банковской процентной ставкой на заем с плавающей банковской процентной ставкой; обмен займами с плавающими банковскими процентными ставками, имеющими разную базу. Поскольку процентный своп осуществляется в одной и той же валюте, он не подразумевает фактического обмена займами, а включает только возмещение разницы в процентных ставках от исходной суммы займа.

Валютный своп - обмен валютами или валютными обязательствами в будущем по фиксированному или плавающему курсу.

Товарный своп - обмен товарного актива с фиксированной ценой на тот же или иной товарный актив с плавающей ценой. Как и в предыдущих случаях, фактический обмен товарами не производится. Покупатель свопа берет обязательство по фиксированной цене, а выплачивается только разница в ценах.

Индексный своп - обмен актива с фиксированной ставкой процента на актив, доходность которого зависит от согласованного фондового индекса.

Следующие примеры содействуют раскрытию смыслового содержания некоторых деривативов.

Пример 1. Так, в первой декаде октября вы решили приобрести новую машину. Для выбранной марки в автосалоне вы задаете важ-

ные для вас параметры автомобиля: цвет, мощность двигателя, отделку руля и т.п., и определяете цену. Дилер говорит, что если заказ сделать сегодня и внести депозит, то машина будет поставлена через три месяца. Как изменятся цены через три месяца, будет ли предложена 5 или 15-процентная скидка или же данная машина будет дороже, для вас уже не имеет значения: цена, как и другие условия приобретения авто зафиксирована соглашением между вами и дилером. Осуществлен форвардный контракт - приобретено право купить автомобиль через три месяца и обязанность совершить эту покупку.

Пример 2. Допустим другой вариант: облюбленный вами автомобиль сегодня стоит 450 тысяч рублей. Сегодня денег таких у вас нет, но в течении недели вы надеетесь получить ссуду в банке.

Вы можете предложить продавцу 2500 рублей лишь за то, что он не изменит цену на этот автомобиль и его не продаст другому. 2500 рублей уже его независимо от того, совершите вы покупку или нет. Владелец автосалона принимает ваше предложение. Заключается, так называемый, опционный контракт, который дает вам право купить автомобиль через неделю, но не обязывает вас совершить покупку.

В течении недели быть может вам удастся найти другого дилера, предлагающего идентичную модель за 430 тысяч рублей. Вы, по видимому, не будете реализовывать свое право на покупку в первом автосалоне. Для вас теперь итоговая стоимость автомобиля составит $430000 + 2500 = 432500$ рублей. Это гораздо меньше, нежели оплата покупки у первого продавца.

Однако ежели столь выгодного предложения не будет и вы покупаете машину у первого дилера, то она обойдется вам уже в 452500 рублей. Возможен и ваш отказ от покупки вообще. Тогда ваша потеря - 2500 рублей, отданные первому продавцу.

В обоих случаях вы защищаетесь от роста цены на машину, или, другими словами, осуществляете хеджирование, сознательно связывая себя с теми или иными рисками и выгодами, которые охарактеризованы в приведенных таблицах 2и 3.

Таблица 2

Выгоды форвардного контракта

| Форвардный контракт | |
|---|--|
| Риски Продавец не поставит вам машину вовремя В будущем цена машины может понизиться | Выгоды В будущем цена машины может вырасти, но для Вас её цена уже определена в форвардном контракте |

Таблица 3

Выгоды опционного контракта

| Опционный контракт | |
|--|---|
| Риски Продавец не придержит для вас машину | Выгоды Вы находите машину по более низкой цене Если вы не найдете более дешевую машину, право на покупку зафиксировано в контракте |

Пример 3. Цена на автомобиль неожиданно подскакивает до 500 000 рублей, а у вас есть опцион на покупку - опцион «колл». Ваш знакомый тоже хочет купить такую машину. Он узнал, что у вас есть недельный опцион на покупку этой машины за 450000 рублей. Взвешивая все обстоятельства, для вас эта покупка затруднительна, а знакомый готов купить этот опцион за 5000 рублей. Таким образом, продавец совершает продажу, ваш приятель покупает эту машину, используя опцион, а вы зарабатываете на продаже своего опциона 2500 рублей. Вами осуществляется спекулятивная операция своим контрактом со 100-процентой прибылью.

В основе цены и форвардных и опционных контрактов лежит стоимость базового актива - автомобиля.

Форвардный контракт представляет собой контракт, заключенный между покупателем и продавцом о поставке актива (обычно товара) определенного качества и в определенном количестве на определенную будущую дату по цене, оговоренной на момент времени в будущем.

Условия сделки в примере 1 были установлены в ходе конфиденциальных переговоров с конкретными продавцами и покупатель внес депозит в обеспечение исполнения его обязательств.

Если машина не будет поставлена вовремя покупателю, придется решать проблему с конкретным продавцом.

На сырьевые товары (продовольствие, металлы, нефть и т.д.) на биржах заключаются контракты со стандартными условиями относительно количества, качества, даты поставки и т.п. Эти контракты называются фьючерсными контрактами.

Фьючерсный контракт - это обязательство поставить или же принять и оплатить некоторые активы в будущем. Цена контракта фиксируется в момент совершения сделки. Кроме того, основные параметры контракта - базисный актив и дата его поставки.

Опционный контракт - это договор, дающий право, но не обязывающий купить (опцион «колл») или продать (опцион «пут») определенный базовый инструмент или актив по определенной цене в определенную дату до даты истечения срока контракта. Покупатель опциона уплачивает его продавцу премию.

Своп представляет собой соглашение между двумя сторонами о одновременной покупке и продаже одного и того же базового актива или обязательства на эквивалентную сумму, при которой обмен финансовыми условиями выгоден обеим сторонам.

Деривативы имеют очень большое значение для управления рисками, поскольку позволяют разделять их и ограничивать. Деривативы используются для перенесения элементов риска и, таким образом, могут служить определенной формой перераспределения и снижения риска.

Не следует забывать, что деривативы - это производный инструмент, поэтому риски, связанные с торговлей ими, зависят от того, что происходит с базовым активом. Так, если расчетная цена дериватива основывается на наличной цене товара, которая изменяется ежедневно, то риски, связанные с этим деривативом, также могут меняться ежедневно. Иными словами, риски и позиции требуют непрерывного мониторинга, поскольку как прибыли, так и убытки могут быть очень значительными. Надо помнить о том, что непозволительно небольшим убыткам превращаться в разорительные.

ТЕМА 6.

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг», непрофессиональный инвестор может осуществлять сделки на организованном рынке только посредством профессионального участника рынка ценных бумаг (профучастника), выступающего либо в роли брокера, либо в роли доверительного управляющего. В качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг совершают операции, как коммерческие банки, так и инвестиционные компании. Таким образом, все остальные инвесторы имеют право совершать операции только посредством этих профессиональных участников. Даже в случае интернет-трейдинга заявка инвестора сначала поступает в торговую систему брокера, а оттуда уже непосредственно на торговую площадку.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публич-

ного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам. Именно поэтому перед заключением сделки ему необходимо семь раз подумать.

В России большинство профессиональных участников рынка входят в Национальную ассоциацию участников фондового рынка (НАУФОР). Главной задачей, которой является обеспечение условий профессиональной деятельности участников фондового рынка России, а также выработка и контроль за соблюдением стандартов профессиональной этики на этом рынке, защита интересов инвесторов и установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами. Другой крупной саморегулируемой организацией профучастников является «Национальная фондовая ассоциация» (НФА) с аналогичными задачами. Очевидно, разница между ними и заключается в том, что первая, в основном, ориентирована на инвестиционные компании, а вторая - на коммерческие банки.

Таким образом, профессиональные участники в отношении частных инвесторов представляют собой финансовых посредников, которые могут предоставлять следующие виды услуг:

Брокерское обслуживание за определенное комиссионное вознаграждение по договору поручения, комиссии, агентскому (или выдается доверенность на совершение сделок) осуществляется покупка-продажа ценных бумаг от имени и за счет клиента.

Доверительное управление, чаще, заранее установленное вознаграждение в виде процента от полученного дохода (управление активами, переданными профучастнику, но при этом право собственности остается за владельцем активов).

Управление посредством брокерского инвестиционного счета (БИС) - предложение комплексного набора услуг для инвестора, имеет целевое назначение: только для инвестиционной деятельности и его обслуживание сопровождается информационной и консультационной поддержкой. Здесь предусматривается возможность возна-

граждения финансового посредника как в виде процента от объема сделок, так и в виде процента от полученного дохода. В рамках управления каждый профучастник может предлагать различный набор конкурентных услуг: кредитование (ценными бумагами и денежными ресурсами), предоставление аналитических материалов, информационная поддержка, индивидуальные консультационные услуги, предоставление терминала в дилинговом зале, услуги интернет-трейдинга и др.

Частный инвестор имеет право самостоятельно выбирать своего финансового посредника между инвестиционными компаниями и коммерческими банками на основании оптимального набора услуг и конкурентного процента вознаграждения профучастнику. Инвестор, во избежание дополнительных рисков, должен получить у профессионального участника рынка ценных бумаг информацию о наличии соответствующей лицензии, копии его уставных документов, информацию, о его финансовом положении (балансовый отчет), о его участии на различных площадках организованного рынка ценных бумаг, о его членстве в саморегулируемых организациях. В случае если частный инвестор планирует осуществлять вложения по договору о доверительном управлении, то необходимо потребовать открытые сведения о работе посредника как доверительного управляющего. Стоит заметить, что совершение операций через официального посредника с инвестиционными инструментами, которые регулируются ФСФР и прошли государственную регистрацию, еще не означает эффективных и сверхприбыльных сделок на фондовом рынке. Данные шаги позволяют только застраховать себя от взаимоотношений с мошенническими организациями.

Итак, инвестиционные компании дают возможность частным и корпоративным инвесторам аккумулировать средства с целью их последующего инвестирования в инструменты фондового рынка и отличаются от банков набором услуг, предоставляемых клиентам. Так, инвестиционные компании осуществляют весь комплекс услуг на отечественном и зарубежных фондовых рынках (брокерское и депозитар-

ное обслуживание, управление активами, обслуживание эмиссий ценных бумаг, инвестиционные консультации). В поле их деятельности входят все сегменты рынка ценных бумаг (государственные ценные бумаги, акции и облигации российских и иностранных компаний, производные финансовые инструменты). Профессиональное управление активами освобождает клиента-инвестора от принятия решения на покупку и продажу, ведения бухгалтерского учета всех сделок.

Коммерческие банки, имеющие лицензию на право работы с ценными бумагами (в том числе инвестиционные банки) являются наиболее значительными участниками фондового рынка, поскольку располагают очень большими денежными ресурсами. Имеют немалые возможности по сравнению с другими финансовыми институтами перераспределять инвестиционные риски, а также имеют разветвленную собственную инфраструктуру, в которую могут входить управляющие компании фондов; брокерские компании; фонды, работающие на валютном рынке; подразделения, занятые управлением активами и др.

В качестве необходимых финансовых институтов, без которых невозможно обращение ценных бумаг на рынке следует, отметить депозитарии и клиринговые компании.

Депозитарии оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, а также по учету и переходу прав на ценные бумаги. Частный инвестор, совершающий покупку ценных бумаг должен открыть счет «ДЕПО» для перевода на него приобретенных ценных бумаг. Причем, если сделка совершается на внебиржевом рынке, то инвестор имеет право выбора депозитария. В случае совершения операций на биржевых площадках - существует определенный депозитарий, обслуживающий сделки на данной бирже. Однако некоторые профессиональные участники, имея лицензию на осуществление депозитарной деятельности, могут предлагать своим клиентам и услуги депозитария. Депозитарий совершает операции по учету и переводу прав на ценные бумаги за вознаграждение - депозитарный сбор.

Клиринговые компании оказывают услуги по определению взаимных денежных обязательств после совершения операций на орга-

низованном рынке ценных бумаг. Обслуживают операции на торговых площадках.

Таким образом, поскольку акции российских компаний выпускаются в виде именных ценных бумаг, существующих в бездокументарной форме, в виде записей по счетам в депозитарии, поэтому для обеспечения обращения акций используется сложная многоступенчатая система, состоящая из депозитариев, клиринговых центров и номинальных держателей ценных бумаг. Депозитарий исполняет роль хранилища ценных бумаг. Клиринговая система, которая функционирует в составе торговой системы, обеспечивает перечисление акций со счета продавца на счет покупателя и перевод денег со счета покупателя на счёт продавца. Номинальный держатель - компания, предоставляющая свой счет в депозитарии для хранения ценных бумаг другим участникам рынка, например, ваш брокер может быть одновременно вашим номинальным держателем. Это позволяет вам не открывать отдельный счет владельца ценных бумаг в депозитарии, и существенно упрощает для вас процедуру проведения сделок купли-продажи акций. При этом, именно вы, а не брокер, являетесь для депозитария владельцем купленных вами акций, со всеми правами и обязанностями владельца ценных бумаг.

Итак, на фондовом рынке России принята следующая схема: открыв инвестиционный счет у брокера, клиент одновременно дает этому брокеру полномочия на ведение им счета номинального держания. Теперь покупая для клиента акции, брокер зачисляет их на свой счет номинального держателя в депозитарии или клиринговой палате, одновременно учитывая на отдельном субсчёте, принадлежащем клиенту, который, собственно и называется инвестиционным брокерским счётом (БИС). Это дает клиенту право на получение дивидендов по этим акциям, участие в собраниях акционеров и т.п. При продаже клиентом акций брокер перечислит проданные акции на счет нового владельца или счет номинального держателя другого брокера, а в случае если покупатель его же клиент, проведет соответствующую операцию перевода ценных бумаг внутри своего счета номинального

держания, с субсчета одного клиента - на субсчёт другого. Обо всех изменениях состояния счета номинального держания брокер уведомляет депозитарий, который хранит всю информацию о владельцах ценных бумаг. Такая система дает гарантию прав собственности владельцев акций и позволяет значительно ускорить оборот акций в рыночной торговле.

Все профессиональные участники рынка ценных бумаг определяются через возможные виды деятельности на рынке ценных бумаг. Профессиональными участниками РЦБ являются субъекты, осуществляющие следующие виды профессиональной деятельности (Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39 - ФЗ «О рынке ценных бумаг» . Раздел II):

- брокерскую;
- дилерскую;
- по управлению ценными бумагами (трастовая);
- по определению взаимных обязательств участников торговли ценными бумагами (клиринг);
- депозитарную;
- по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- по организации торговли на РЦБ.

Брокерской деятельностью признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок.

Брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг вправе осуществлять юридические и физические лица, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, при наличии лицензии на осуществление данного вида деятельности.

Брокер обязан лично исполнять поручения клиентов за исключением случая передоверия совершения сделок другому брокеру. Брокер вправе:

- осуществлять куплю-продажу ценных бумаг по поручению клиентов;

- хранить (учитывать) и использовать денежные средства клиентов, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные от продажи ценных бумаг, если это предусмотрено условиями договора с клиентом;

- принимать на себя ручательство за исполнение сделки купли-продажи ценных бумаг третьим лицом;

- оказывать консультационные услуги по вопросам приобретения ценных бумаг и иных инвестиций;

- совершать иные финансовые операции и сделки, связанные с осуществлением брокерской деятельности в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг».

Дилерская деятельность - это совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления или/и продаже определенных ценных бумаг по объявленным ценам.

Дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг вправе осуществлять только юридические лица, являющиеся коммерческими организациями при наличии лицензии на осуществление данного вида деятельности.

При осуществлении дилерской деятельности дилер обязан:

- заключать договоры купли-продажи ценных бумаг на публично объявленных им условиях;

- при отсутствии в объявлении дилера указаний на иные существенные условия договора купли-продажи определенных ценных бумаг заключить договор купли-продажи ценных бумаг на существенных условиях, предложенных его клиентом;

- раскрывать имеющуюся у него информацию об эмитенте ценных бумаг при совершении операций с ценными бумагами этого эмитента или сообщить о факте отсутствия у него этой информации.

Дилер вправе:

- заключать договоры купли-продажи ценных бумаг в соответствии с требованиями законодательства РФ;

- выступать андеррайтером при первичном размещении эмиссионных ценных бумаг. Андеррайтер (underwriter) - гарант, поручитель, берущий на себя обязательство разместить определенное количество ценных бумаг нового выпуска, закупающий бумаги для их будущей продажи инвесторам;

- консультировать по вопросам приобретения ценных бумаг;

- совершать иные финансовые операции и сделки, связанные с осуществлением дилерской деятельности.

Брокерская и дилерская деятельность на рынке ценных бумаг осуществляется исключительно на основании лицензии.

Деятельностью по управлению ценными бумагами и средствами инвестирования является осуществление организацией или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу активами в интересах этого лица или указанного третьего лица.

Объекты доверительного управления - ценные бумаги и средства инвестирования в ценные бумаги, включая: ценные бумаги и средства инвестирования, переданные в доверительное управление при заключении договора доверительного управления, а также ценные бумаги и средства инвестирования, приобретенные доверительным управляющим в течение срока действия договора доверительного управления и в связи с его исполнением.

Объектами доверительного управления могут являться следующие ценные бумаги: акции акционерных обществ, облигации коммерческих организаций, государственные (муниципальные) облигации любых типов.

Не являются объектами доверительного управления следующие виды ценных бумаг: переводные и простые векселя; чеки; депозитные (сберегательные) сертификаты банков и иных кредитных организаций, сберегательные книжки на предъявителя; складские свидетельства любых видов (типов), а также иные товарораспорядительные ценные бумаги.

Доверительный управляющий - определенное в договоре доверительного управления лицо, принявшее на себя обязательства по осуществлению деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги.

Учредитель доверительного управления - собственник передаваемых в доверительное управление ценных бумаг и (или) средств инвестирования в ценные бумаги.

Выгодоприобретатель - учредитель доверительного управления или иное определенное в договоре доверительного управления лицо, имеющее право требовать исполнения доверительным управляющим принятых им на себя обязательств.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами - осуществление любых правомерных юридических и фактических действий с ценными бумагами учредителя управления в интересах выгодоприобретателя. Деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги - осуществление действий по приобретению в интересах учредителя управления или в интересах иного указанного им лица ценных бумаг.

Клиринговая деятельность - деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Организациями, осуществляющими клиринг по ценным бумагам, являются клиринговые палаты, клиринговые отделы валютных и фондовых бирж.

Клиринговая организация, осуществляющая расчеты по сделкам с ценными бумагами, обязана формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами.

Минимальный размер специальных фондов клиринговых организаций устанавливается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг по согласованию с Центральным банком РФ.

Депозитарная деятельность включает в себя предоставление клиентам (депонентам) услуг по учету и удостоверению прав на ценные

бумаги, учету и удостоверению передачи ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами. Таким образом, депозитарий ведет счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также хранит сертификаты этих ценных бумаг. Счета, предназначенные для учета ценных бумаг, называются «счетами депо».

Клиентом (депонентом) депозитария может являться юридическое или физическое лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве (владелец ценных бумаг), а также другой депозитарий, в том числе выступающий в качестве номинального держателя ценных бумаг своих клиентов (номинальный держатель ценных бумаг - профессиональный участник РЦБ, который является держателем ценных бумаг от своего имени, но в интересах другого лица, не являясь владельцем этих ценных бумаг).

Клиентами депозитария могут являться также залогодержатели ценных бумаг и доверительные управляющие ценными бумагами.

Клиент может передать полномочия по распоряжению ценными бумагами и осуществлению прав по ценным бумагам, которые хранятся и (или) права на которые учитываются в депозитарии, другому лицу - попечителю счета. В качестве попечителей счетов клиентов, открытых у депозитария, могут выступать лица, имеющие лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг.

Объектом депозитарной деятельности могут являться эмиссионные ценные бумаги любых форм выпуска: бездокументарные, документарные с обязательным централизованным хранением, документарные без обязательного централизованного хранения. Объектами депозитарной деятельности могут являться также неэмиссионные ценные бумаги.

Депозитарная деятельность связана с выполнением депозитарных операций. Депозитарная операция - совокупность действий, осуществляемых депозитарием с учетными регистрами, а также с хранящимися в депозитарии сертификатами ценных бумаг и другими материалами депозитарного учета.

В отечественной практике различают три основных класса депозитарных операций:

- инвентарные;
- административные;
- информационные.

Инвентарные операции - депозитарные операции, изменяющие остатки ценных бумаг на лицевых счетах в депозитарии.

Административные операции - депозитарные операции, приводящие к изменениям анкет счетов депо, а также содержимого других учетных регистров депозитария за исключением остатков ценных бумаг на лицевых счетах.

Информационные операции - депозитарные операции, связанные с составлением отчетов и справок о состоянии счетов депо, лицевых счетов и иных учетных регистров депозитария или о выполнении депозитарных операций.

Депозитарии появились для ускорения расчетов на организованных рынках ценных бумаг. Первые депозитарные системы создавались для обслуживания фондовых бирж, когда каждому брокеру в биржевом депозитарии открывается счет депо, на котором учитываются все принадлежащие ему ценные бумаги. Таким образом, при оформлении результатов сделки, совершенной брокерами на бирже, нет необходимости обращаться к услугам регистратора, расчеты по ценным бумагам становятся безналичными и сводятся к внесению изменений в счета депо.

Появление депозитариев и, как следствие этого, обезличивание оборота ценных бумаг постепенно привело к тому, что ценная бумага в виде бумажного документа используется все реже и реже. Роль документа (сертификата), удостоверяющего права собственника на ценную бумагу, начинает играть запись на счете депо. Естественной для депозитария деятельностью является составление на основании счетов депо реестров для эмитентов. Это привело к отмиранию во многих странах функций регистраторов как таковых. В отечественном законодательстве, в этой связи, отмечается следующее. Перевод ценных

бумаг из системы ведения реестра в депозитарий, выступающий в качестве номинального держателя ценных бумаг, влечет за собой изменение способа удостоверения прав на ценные бумаги: удостоверение прав с помощью записи на лицевом счете в системе ведения реестра заменяется на удостоверение прав с помощью записи на счете депо, открытом в депозитарии.

Деятельность по ведению реестра (деятельность регистратора) представляет собой сбор, фиксацию, обработку и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра.

Деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг может осуществляться только юридическими лицами. Держателем реестра может быть эмитент, самостоятельно ведущий свой реестр, или регистратор, оказывающий услуги по ведению реестра владельцам именных ценных бумаг.

Реестр - совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием электронной базы данных, которая обеспечивает идентификацию зарегистрированных лиц, удостоверение прав на ценные бумаги, учитываемые на лицевых счетах зарегистрированных лиц, а также позволяет получать и направлять информацию зарегистрированным лицам.

Зарегистрированное лицо - физическое или юридическое лицо, информация о котором внесена в реестр. **Виды зарегистрированных лиц:**

владелец; номинальный держатель; доверительный управляющий; залогодержатель.

В реестре должна содержаться следующая информация: об эмитенте; о регистраторе; о всех выпусках ценных бумаг эмитента; о зарегистрированных лицах, виде, количестве, категории (типе), номинальной стоимости, государственном регистрационном номере выпусков ценных бумаг, учитываемых на их лицевых счетах, и об операциях по лицевым счетам.

Деятельность по ведению реестра, как правило, предполагает сочетание двух основных обязанностей - составление реестра для эми-

тента и учет прав собственности инвесторов на ценные бумаги. В соответствии с действующим законодательством она включает:

- ведение лицевых счетов зарегистрированных лиц;
- ведение учета ценных бумаг на эмиссионном и лицевом счете эмитента;
- ведение регистрационного журнала отдельно по каждому эмитенту по всем ценным бумагам эмитента;
- ведение журнала учета выданных, погашенных и утраченных сертификатов отдельно по каждому эмитенту (при документарной форме выпуска ценных бумаг);
- хранение и учет документов, являющихся основанием для внесения записей в реестр;
- учет запросов, полученных от зарегистрированных лиц, и ответов по ним, включая отказы от внесения записей в реестр;
- учет начисленных доходов по ценным бумагам.

Деятельность регистратора предполагает ведение различных типов лицевых счетов. Лицевой счет — совокупность данных в реестре о зарегистрированном лице, виде, количестве, категории, государственном регистрационном номере выпуска, номинальной стоимости ценных бумаг, номерах сертификатов и количестве ценных бумаг, удостоверяемых ими (в случае документарной формы выпуска), обременении ценных бумаг обязательствами.

Типы лицевых счетов:

- эмиссионный счет эмитента - счет, открываемый эмитенту для зачисления на него ценных бумаг, выпуск которых зарегистрирован в установленном порядке, и их последующего списания при размещении или аннулировании (погашении) ценных бумаг;
- лицевой счет эмитента - счет, открываемый эмитенту для зачисления на него ценных бумаг, выкупленных (приобретенных) эмитентом;
- лицевой счет зарегистрированного лица - счет, открываемый владельцу, номинальному держателю, залогодержателю или доверительному управляющему.

Совокупность организаций, осуществляющих депозитарную деятельность и деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, представляют собой учетную систему РЦБ.

Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг - предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг - юридическое лицо, являющееся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющее деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Под организаторами торговли понимаются фондовые биржи и организаторы внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг.

Фондовая биржа - организатор торговли, являющийся некоммерческим партнерством, осуществляющий свою деятельность на основании лицензии фондовой биржи.

Организаторы внебиржевой торговли - профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг на основании лицензии на осуществление деятельности в качестве организатора внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг.

Все перечисленные виды профессиональной деятельности на РЦБ подлежат лицензированию. При лицензировании предъявляются следующие требования (табл. 4):

Таблица 4

Требования к лицензированию профессиональной деятельности на РЦБ

| Вид деятельности | Допускаемая организационно-правовая форма | Величина собственного капитала |
|------------------------|--|---|
| Брокерская и дилерская | Коммерческая организация, созданная в форме акционерного общества или общества с ограни- | Дилерская деятельность - 75 000 ЭКЮ; брокерская деятельность (кроме операций с физиче- |

| | | |
|--|--|--|
| | ченной ответственностью | скими лицами) - 50000 ЭКЮ; |
| Только брокерская деятельность | Гражданин, зарегистрированный в качестве индивидуального предпринимателя | брокерская деятельность (включая операции с физическими лицами)- 450 000 ЭКЮ |
| Депозитарная и клиринговая деятельность | Коммерческая организация, созданная в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, а также некоммерческая организация | Депозитарная деятельность - 1 000 000 ЭКЮ; клиринговая- 100 000 ЭКЮ |
| Деятельность по организации торговли | Коммерческая организация, созданная в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, а также некоммерческая организация | 2 000 000 ЭКЮ |
| Деятельность по фондовой биржи | Организация, созданная в форме некоммерческого партнерства | 2 000 000 ЭКЮ |
| Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами | Коммерческая организация, созданная в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью | 450 000 ЭКЮ, а с 1 января 1998г. - 1000 000 ЭКЮ |

ТЕМА 7.
«ФОНДОВАЯ БИРЖА И СИСТЕМА
ВНЕБИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ»

7.1. Роль и сущность фондовой биржи

Такие известные биржи, как Лондонская, Нью-Йоркская и Филадельфийская, ведут свою историю с конца XVIII века, когда брокеры и джобберы (так называли дилеров, осуществляющих сделки за свой счет), торговавшие ценными бумагами, упорядочили свою деятельность и придали ей официальный статус. Участники Филадельфийской, первой фондовой биржи в США, поначалу уединялись для заключения сделок, однако на Лондонской фондовой биржи, происхождение которой связано с кофейнями, торговля велась в колоритном и шумном зале.

Фондовые биржи есть в большинстве столиц мира, и Вы, наверное, уже хорошо знаете многие из них, включая российские биржи такую, например, как Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ).

Главная задача фондовой биржи - поддержка высокой ликвидности рынка. Ликвидный рынок характеризуется частыми сделками, узким разрывом между ценами продавца и покупателя и небольшими колебаниями в цене от сделки к сделке.

Важнейшая функция фондовой биржи - обеспечение безопасной среды для проведения сделок участниками рынка в соответствии с действующим законодательством, а также собственными процедурами торговли и правилами. В некоторых случаях сделки осуществляются в торговой площадке биржи, но, как правило, сделки проводятся посредством расположенных на бирже или удаленных электронных системах.

Биржи, кроме того, выполняют следующие функции:
осуществляют **листинг** ценных бумаг, обеспечивающий соответствие эмитентов биржевым критериям;

обеспечивают реальные возможности для расчетов по сделкам;

по

На каждой фондовой бирже действуют свои правила и процедуры листинга (требования к компаниям и акциям). Если организация не имеет биржевого листинга в результате недостаточной капитализации или потому, что она хочет ограничить число акционеров, ее акции могут обращаться на внебиржевом рынке.

Когда организация впервые размещает путем открытой подписки ценные бумаги, акции, в том числе на торгах фондовых бирж, говорят о первоначальном публичном предложении акций (ИРО).

На большинстве бирж акции классифицируются по их ликвидности, т.е. по тому, насколько легко они могут быть куплены и проданы. Обычно чем крупнее организация, тем больше инвесторов покупает и продает ее акции. Организации этой категории иногда называют «голубыми фишками» (blue chips) по аналогии с наиболее дорогими фишками при игре в покер.

Однако каким образом инвесторы оценивают состояние фондовых рынков в целом? Движение и, следовательно, состояние фондовых рынков характеризуется индексами. История современного технического или графического анализа восходит к работам и теории Чарльза Генри Доу.

Существует целый ряд причин, по которым покупатели и продавцы акций отказываются от прямых сделок и предпочитают пользоваться услугами брокеров:

- процесс получения лучших котировок для торговли в различных финансовых центрах может быть слишком емким по времени и дорогим для индивидуальных инвесторов.

- часто покупатели и продавцы хотят сохранить анонимность при ведении переговоров по ценам.

Сейчас в России торги ценными бумагами происходят на одной объединенной бирже. Это Объединенная Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) с Российской Торговой Системой (РТС). Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), www.micex.ru :

Крупнейшая биржа России, организующая торги как валютой, валютными фьючерсами, так и ценными бумагами и срочными контрактами.

единственная биржа в России, на которой обращаются государственные облигации РФ;

является крупнейшей биржей по объему торговли акциями, в том числе посредством интернет-трейдинга (торги акциями начались в марте 1997г., в 1999г. - первые торги через интернет);

первая из бирж начала размещать корпоративные облигации (в середине 1999 года). В 2002 году на бирже начали обращаться российские еврооблигации. Наряду с акциями сейчас это основная биржа и по торговле облигациями.

Фондовая биржа РТС (Российская Торговая Система), www.rts.ru
До кризиса 1998г. РТС была основной биржей, организующей торги акциями российских эмитентов. Торги акциями происходят на Классическом рынке РТС (внебиржевом), в том числе за валюту, и на биржевом рынке РТС (бывшая СГК - Система гарантированных котировок). К биржевому рынку РТС возможен доступ через интернет.

Торговля срочными контрактами осуществляется в секции РТС FORTS.

Кроме торговли акциями, РТС предоставляет участникам фондового рынка работу в следующих секциях:

РТС Bonds - торговля корпоративными, субфедеральными, муниципальными облигациями и еврооблигациями РФ (с июня 2002г.);

РТС FORTS - организация торгов фондовыми и индексными фьючерсами и опционами (крупнейший срочный рынок России на акции) (торги с сентября 2002г);

РТС Board - индикативное котирование ценных бумаг, не допущенных к обращению в Торговой системе РТС;

РТС Quadro - это система торговли ценными бумагами, позволяющая компаниям, в том числе нерезидентам, совершать торговые операции с российскими акциями через системы Интернет-трейдинга и рассчитываться по заключенным сделкам в долларах США.

7.2. Особенности обращения фьючерсов и опционов в России

Безусловным лидером российского рынка срочных контрактов является РТС FORTS (Futures & Options on RTS), организованный Российской Торговой Системой в сентябре 2001 г.

С апреля 2002 года фьючерсы на индекс и акции начали обращаться и на ММВБ.

На российском рынке кроме валютных фьючерсов (на USD и евро) обращаются фондовые фьючерсы (на акции), индексные фьючерсы (на значения индексов фондового рынка), товарные фьючерсы (на зерно).

Фондовые фьючерсы - контракты на покупку/продажу наиболее ликвидных акций - Газпром, ЛУКОЙЛ, Сургутнефтегаз и Ростелеком.

Фьючерсы на индексы представлены фьючерсом на индекс ММВБ и фьючерсами на индекс S&P/RUIX и индекс S&P/RUIX-OIL (индексы, рассчитываемые РТС).

Рынок опционов представлен в FORTS опционами не на акции, а опционами на фьючерсы (опционы, заключаемые на фьючерсы на акции РАО ЕЭС, и опционы, заключаемые на фьючерсы на акции Газпром).

Фондовая биржа ММВБ формирует и развивает рынок опционов на акции предприятий эмитентов («голубые фишки»).

ТЕМА 8.

«ВИДЫ СДЕЛОК И ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ»

8.1. Понятие и общая характеристика операций с ценными бумагами

Операция с ценными бумагами - законченное действие или ряд действий с ценными бумагами и/или денежными средствами на РЦБ для достижения определенных целей.

Цели проводимых операций с ценными бумагами:

обеспечение финансовыми ресурсами деятельности субъекта операции;

формирование и увеличение собственного капитала (эмиссии обыкновенных и привилегированных акций);

привлечение заемных средств (эмиссия облигаций).

По своему экономическому назначению - это пассивные операции, которые осуществляются через эмиссию ценных бумаг, поэтому носят название эмиссионных операций.

Вложение собственных и привлеченных финансовых ресурсов в ценные бумаги субъектом операции от своего имени:

получение денежных доходов от проведения операций с ценными бумагами (операции по обслуживанию эмиссионной деятельности клиентов, брокерские операции на вторичном рынке, депозитарный и кастодиальный сервис, формирование клиентского портфеля ценных бумаг и управление им, трастовые операции с ценными бумагами, обслуживание клиентских операций с ценными бумагами, консультационные и информационные услуги);

получение прибыли от инвестиций в ценные бумаги (спекулятивные операции, арбитражные операции, инвестиционные операции (формирование портфеля));

участие в уставном капитале АО для контроля над собственностью;

использование ценные бумаг в других операциях (кредитование под залог ценных бумаг, операция РЕПО, операция СВОП).

По своему экономическому назначению - это активные операции, которые осуществляются путем приобретения ценных бумаг на фондовой бирже, в торговой системе, на внебиржевом рынке, поэтому носят название инвестиционных операций.

8.2. Понятие и основные схемы заключения сделок

Юридически каждая операция оформляется путем заключения одной или нескольких сделок.

В соответствии с ГК РФ **сделка с ценными бумагами** - это взаимное соглашение, связанное с возникновением, прекращением или изменением имущественных прав, заложенных в ценных бумагах. Они возможны при покупке, продаже, уступке прав (цессии), наследовании, дарении, учете, зачете и т.д.

Любая сделка имеет принципиальную схему, определяющую ее жизненный цикл и предполагающая наличие нескольких этапов сделки.

В реальной практике далеко не каждая сделка имеет все этапы, приведенные в данной схеме. Однако нельзя избежать двух: заключения сделки и ее исполнения.

Эмиссионные и инвестиционные операции могут совершаться как с помощью сделки, заключаемой непосредственно между продавцом и покупателем, т.е. напрямую, так и через посредника.

Если сделка совершается без участия посредника, то взаимоотношения по сделке строятся непосредственно между продавцом и покупателем. С позиции продавца и покупателя финансовый эффект от применения первой схемы несомненно выше.

Сделки с участием посредников могут иметь достаточно сложные схемы. Прежде всего в качестве посредника может выступать брокер, функции которого выполняет банк или какая-нибудь крупная компа-

ния. Они может оказывать услуги как продавцу, так и покупателю ценных бумаг.

Однако, исполнение сделки осуществляется продавцом и покупателем, брокер лишь находит продавца для покупателя или наоборот, покупателя для продавца.

На биржевом и внебиржевом рынке продавец и покупатель могут быть связаны через дилера, но тогда между собой непосредственно они уже не будут связаны заключением сделки.

Для некоторых бирж более типична схема связи брокеров и дилеров через систему двойного посредничества. Например, система торговли ГКО предусматривает обязательное заключение сделок только через дилера, с которым клиент - инвестор может связаться не напрямую, а через уполномоченных агентов - брокеров

Если сделки осуществляются через посредника, то клиент (продавец или покупатель) должен заключить с ним либо договор поручения, либо договор комиссии.

Моментом совершения сделки (или операции) является момент достижения устного соглашения или подписания письменного договора о заключении сделки или проведении операции, в результате которого возникают обязательства в отношении ценных бумаг и/или денежных средств.

По российским нормативным документам расчеты по срочным сделкам осуществляются в течение 90 дней, т.е. срок исполнения для срочной сделки T + 90 дней.

Местом заключения сделки могут быть фондовая биржа, торговая система или иная торговая площадка, внебиржевой рынок.

Отличие операций с ценными бумагами от сделки на РЦБ заключается прежде всего в том, что в сделке участвуют две стороны - покупатель и продавец, а операция с ценными бумагами всегда инициируется субъектом, в интересах которого она осуществляется. С помощью сделки лишь законодательно оформляется факт данной операции, само ее содержание значительно шире.

8.3. Классификация сделок с ценными бумагами (таблица 5)

Таблица 5

Классификация сделок с ценными бумагами

| Классификационный признак | Виды сделок с ценными бумагами |
|--|---|
| 1. Статус клиента | <p>Оптовые - совершаемые по поручению и для институциональных инвесторов</p> <p>Розничные - выполняющиеся для индивидуальных инвесторов</p> |
| 2. Организация заключения сделок | <p>Биржевые - сделки, совершаемые на бирже (кассовые и срочные).</p> <p>Внебиржевые - сделки, совершаемые вне биржи (кассовые и срочные).</p> |
| 3. Срок, в течение которого сделки должны быть выполнены | <p>1. Кассовые - сделки, подлежащие исполнению немедленно или в течение 3 дней после заключения сделки. Они бывают двух видов:</p> <p>Покупка с частичной оплатой заемными деньгами (сделки с маржей). Заключается преимущественно игроками на повышение ("быками"). В этом случае клиент оплачивает только часть стоимости акций, а остальная покрывается кредитором, в качестве которого выступает брокер или банк.</p> <p>Покупка ценных бумаг в кредит достаточно опасна, т.к. в них вовлекаются уже не только покупатели и продавцы, но и кредиторы-брокеры и, что особенно существенно, банки. Поэтому в большинстве стран (например, Америке) выработаны надежные защитные механизмы по отношению к фондовым сделкам с частичной оплатой заемными средствами. Практически во всех странах сделки с маржей являются объектом строгого регулирования со стороны правительственных органов, бирж и самих брокеров. В РФ минимальная маржа установлена Инструкцией Минфина РФ "О правилах совершения и регистрации сделок с ценными бумагами" № 53 от 06.07.92г. и составляет 50% от общей стоимости приобретаемых ценных бумаг.</p> |

Таким образом, механизм фондовых покупок в кредит строится, во-первых, на жестком ограничении размеров кредита, и, во-вторых, на внесении залога под полученные средства.

Покупка акций в расчете на последующий рост их курса именуется “длинной сделкой”.

Продажа ценных бумаг, взятых в займы или “напрокат”. Заключается преимущественно игроками на понижение (“медведями”).

Они продают акции, которыми фактически не владеют, а взяли их в долг. Если ожидание продавца оправдывается и курс одолженных акций падает, он покупает их и возвращает брокеру, у которого их одолжил.

Продажа бумаг, полученных напрокат, именуется на биржевом лексиконе “короткой продажей”.

2. Срочные – сделки, при которых продавец обязуется представить ценные бумаги к установленному сроку в будущем, а покупатель принять их и оплатить по условиям сделки.

В зависимости от параметров, предусмотренных при заключении, срочные сделки можно разделить на твердые (простые), фьючерсные, условные (опционы) и пролонгационные сделки.

Твердая сделка – сделка, обязательная к исполнению в установленные в договоре срок и по зафиксированной в нем твердой цене.

Стороны сделки – покупатель и продавец – могут не иметь реальных ценностей при ее заключении, так как в этот момент продавец не передает ценные бумаги, а покупатель их не оплачивает. Они заключают договор, в котором фиксируют объем, курс продажи и срок, по истечении которого она будет исполнена. Таким образом, объектом сделки выступает разница курсов, а не ценные бумаги.

Фьючерсная сделка – сделка, связанная со взаимной передачей прав и обязанностей в отношении стандартных контрактов на поставку биржевого товара.

Появилась в начале 70-х годов 20 века. Она имеет дополнительные по сравнению с простой срочной сделкой черты, которые она приобретает благодаря тому, что осуществляется по установленным биржей правилами, и партнером в каждой сделке является биржа в лице клиринговой (расчетной) палаты.

Опционная сделка (условная сделка или сделка с премией) – это биржевая сделка, в которой один из контрагентов за установленное вознаграждение (премию) приобретает право на основании особого заявления, приуроченного к определенному дню, сделать тот или иной выбор, имеющий отношение к условиям исполнения сделки: исполнить сделку или отказаться от исполнения этой сделки.

Опционы исходят из того, что курс ценных бумаг в момент окончательных расчетов наверняка изменится по сравнению с существующим и проигравшей стороне в ряде случаев выгоднее заплатить премию и получить право отказаться от приобретения или продажи ценных бумаг.

Рассматривая вопрос упрощенно можно констатировать, что если к срочной сделке добавить такое условие (поэтому опционная сделка называется условной), как право выбора за определенное вознаграждение (премию) купить (продать) ценную бумагу по заранее оговоренной в контракте цене или отказаться от сделки, то эта сделка будет сделкой с премией, которые в дальнейшем получили название опционных сделок.

Такие сделки были характерны для внебиржевого рынка, на котором они имели длительную историю и многообразные формы. Так, на российской РЦБ в 19 веке можно было заключить:

Простые сделки с премией – сделки, в которых плательщик премии имеет право либо потребовать исполнения сделки без права выбора, либо совершенно от нее отказаться. Эти сделки в зависимости от того, кто является плательщиком премии – покупатель или продавец, подразделяются на:

- а) сделки с условной покупкой или с предварительной премией (в данном случае премию платит покупатель);
- б) сделки с условной продажей или сделки с обратной премией (премию уплачивает продавец).

Кратные сделки с премией – сделки, при которых плательщик премии имеет право потребовать от своего контрагента передачи ему ценных бумаг в количестве, в два, три и более раза превышающем установленное при заключении сделки их количество, по курсу, установленному при ее заключении.

| | |
|--|---|
| | <p>Стеллаж – сделки, в которых плательщик премии приобретает право сам определить свое положение в сделке, т.е. при наступлении срока ее совершения объявить себя либо покупателем, либо продавцом. Причем он обязан или купить у своего контрагента, получателя премии, ценные бумаги по высшему курсу, или продать их по низшему курсу, зафиксированному в момент заключения сделки.</p> <p>Пролонгационная сделка – внебиржевая срочная сделка, заключаемая с целью получения прибыли в конце ее срока от проводимых биржевых спекуляций по договору срочной сделки, заключенному ранее.</p> <p>Одной стороной сделки выступает биржевой спекулянт, заключающий на бирже сделку на срок с целью получения курсовой разницы. Потребность в пролонгационной сделке возникает у биржевого игрока в том случае, если прогнозируемое им изменение курса не состоялось и ликвидация срочной сделки не принесет прибыли. Однако биржевой спекулянт рассчитывает, что его прогноз на изменение курса оправдывается в ближайшем будущем, поэтому необходимо продлить условия сделки: ее пролонгировать.</p> |
|--|---|

ТЕМА 9.

ИНВЕСТОРЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Как уже отмечалось выше, ценным бумагам присущи инвестиционные качества: доходность, ликвидность и рискованность.

Одним из важных критериев, используемых с целью принятия решения о целесообразности приобретения (или продажи) ценных бумаг, являются показатели доходности.

Доходность - доход, приходящийся на единицу затрат. Общая формула доходности имеет следующий вид:

$$\text{Доходность} = \frac{\text{Доход (руб) } T}{\text{Затраты (руб) } t} \times 100\%$$

где T - финансовый год;

t - период, на который рассчитывается доходность.

Различают текущую доходность и доходность за период владения ценной бумагой

Показатель текущей доходности характеризует годовые (текущие) поступления по ценной бумаге относительно сделанных затрат на ее покупку.

Расчет текущей (дивидендной) доходности акций

*Текущий доход**

Доходность текущая = _____ x 100%

Затраты (цена покупки), руб.

* сумма дивидендов за год, руб.

Расчет текущей доходности облигаций

*Текущий доход**

Доходность текущая = _____ x 100%

Затраты (цена покупки), руб.

* сумма, полученная по купону (купонам) за год, руб.

Показатель доходности за период владения ценной бумагой характеризует совокупный доход по ценной бумаге относительно сделанных затрат на ее покупку и с учетом периода владения ценной бумагой.

Расчет доходности акций за период владения

Совокупный доход T

Доходность = _____ x _____ x 100%,

Затраты (цена покупки), руб. t

Где: **Совокупный доход** = Все полученные дивиденды + (Цена продажи - Цена покупки)

T - финансовый год;

t - период, в течение которого акция находилась на руках у инвестора.

Расчет доходности облигаций определяется

а) в случае, если **инвестор продает облигацию раньше срока погашения,**

Совокупный доход T

Доходность = $\frac{\text{Совокупный доход } T}{\text{Затраты (цена покупки), руб. } t} \times 100\%$,

Затраты (цена покупки), руб. t

где T - финансовый год;

t - период, в течение которого облигация находилась на руках у инвестора.

Совокупный доход = Все выплаты по купону + (Цена продажи - Цена покупки)

б) в случае, если **инвестор погашает облигацию,**

Совокупный доход T

Доходность к погашению = $\frac{\text{Совокупный доход } T}{\text{Затраты (цена покупки), руб. } t} \times 100\%$,

Затраты (цена покупки), руб. t

где T - финансовый год;

t - период, в течение которого облигация находилась на руках у инвестора до её погашения.

Совокупный доход равен = Все выплаты по купону + (Цена погашения, т.е. номинал облигации - Цена покупки)

Проиллюстрируем использование приведенных формул по расчету доходности на примере ряда конкретных задач.

Условие задачи 1:

Инвестор приобрёл за 2000 рублей привилегированную акцию номинальной стоимостью 1000 рублей с фиксированной ставкой дивиденда 20% годовых. Определить текущую доходность и доходность акции за период владения, если известно, что через 3 года (дивиденды регулярно выплачиваются) акция была продана за 3100 рублей.

Дано:

Цпок = 2000 рублей

N (номинал) = 1000 рублей

d (ставка дивиденда) = 20% годовых

Цпрод = 3100 рублей

t = 3 года

Определить:

Текущую доходность - ?

Доходность за период владения - ?

Решение:

1. Определим текущий доход, который регулярно получал инвестор в виде дивидендных выплат. Дивиденд определяется в процентах от номинальной стоимости акции. Таким образом,

1000 руб. (номинал) x 20% (дивиденды за год)

текущий доход = _____

- = 200 руб.

100%

2. Определим текущую (дивидендную) доходность, т.е. посчитаем, годовые (текущие) поступления по акции относительно сделанных затрат на ее покупку.

200 руб. (текущий доход)

текущая доходность =X

100% = 10%

2000 руб. (затраты, т.е. цена покупки)

3. Определим доходность акции за период владения, т.е. посчитаем совокупный доход по ценной бумаге относительно сделанных затрат на ее покупку с учетом времени владения акцией.

Совокупный доход складывается из двух составляющих: во-первых, инвестор регулярно в течении трех лет получал дивиденды (200 руб. x 3 года); во-вторых, доход инвестора за счет разницы в цене покупки и цене продажи (3100 руб. - 2000 руб)

Доходность акции (200 x 3) + (3100 - 2000) (совокупный доход) 1 год

за период владения =

--x-----x100% = 25%

2000 руб. (затраты, т.е. цена покупки) 3 года

Ответ: Текущая (дивидендная) доходность по акции составила 10%. Совокупная доходность за период владения инвестором данной

акцией составила 25% годовых (т.е. каждый вложенный рубль принес инвестору 25 копеек дохода). По сравнению с другими альтернативными вариантами вложения денежных средств (например, покупка валюты, открытие счетов в коммерческих банках, покупка облигации) 25% - сравнительно более высокая доходность. Однако, при определении реальной доходности, необходимо учитывать целый ряд факторов, в том числе: уровень инфляции и налогообложение.

Условие задачи 2:

Инвестор приобрёл 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.

Дано:

N (номинал) = 2000 рублей

Дисконт в переводе с англ. скидка, следовательно инвестор приобрёл облигацию со скидкой в 10% от номинала.

$Ц_{пок} = N - \text{дисконт} = 2000 \text{ рублей} - (2000 \times 0,10) = 1800 \text{ рублей}$

k (купон) = 14% годовых

$Ц_{продажи} = Ц_{погашения} = N = 2000 \text{ рублей}$

$t = 2$ года

Определить:

Текущую доходность - ?

Доходность к погашению - ?

Решение:

1. Определим текущий доход, который регулярно получал инвестор в виде купонных выплат. Купон определяется в процентах от номинала облигации. Таким образом,

2000 руб. (номинал) \times 14% (купоны за год)

текущий доход =

- = 280 руб.

100%

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

280 руб. (текущий доход)

$$\frac{\text{текущая доходность}}{100\%} = \frac{280}{1800} \times 100\% = 15,6\%$$

1800 руб. (затраты, т.е. цена покупки)

3. 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 течении двух лет получал купоны (280 руб. x 2 года); во-вторых, доход инвестора за счет разницы в цене покупки и цене погашения (2000 руб. - 1800 руб)

Доходность (280 x 2) + (2000 - 1800) (совокупный доход) 1 год

$$\frac{\text{облигации}}{100\%} = \frac{(280 \times 2) + (2000 - 1800)}{1800} \times 100\% = 21,1\%$$

к погашению 1800 руб. (затраты, т.е. цена покупки) 2 года

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.

ТЕМА 10.

ИНФОРМАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Доступ к информации о рыночных ценах, объемах сделок, к текущим новостям и т.п. жизненно важен для участников фондовых рынков. Аналитики, кроме того, нуждаются в постоянно обновляемой информации о макроэкономических индикаторах и статистических показателях, в частности о валовом внутреннем продукте, а также в «исторических» данных по конкретным организациям, включая отчеты и балансы. Поставщиками подобной информации являются такие электронные службы, как Reuters.

Таблица 6

Различия между фундаментальным и техническим анализом

| Фундаментальный анализ | Технический анализ |
|--|--|
| Сфокусирован на том, что должно произойти на рынке. Учитываемые при анализе цен факторы включают в себя: спрос и предложение; деловые и сезонные циклы; государственную политику | Сфокусирован на том, что фактически происходит на рынке. Графики строятся на основе следующих показателей рынка: цены; объемы - по всем рынкам; объемы открытых позиций - только по срочному рынку сезонность товарно-сырьевых рынков |

На основе этой информации участники рынка рассчитывают различные коэффициенты, необходимые для оценки доходности акций, портфелей ценных бумаг. Описанный здесь процесс называется анализом относительных показателей, представляющим собой наиболее распространенный вид фундаментального анализа, на основе которого определяют инвестиционную привлекательность акций. По некоторым оценкам, около 80% аналитиков в своих рекомендациях осно-

ываются на фундаментальном анализе, базирующемся на теории «рациональных ожиданий».

Технический анализ (или исторический анализ графиков) представляет собой метод предсказания движения цен и будущих тенденций на основе исследования графиков изменения конъюнктуры рынка в прошлом. Графики учитывают цены инструментов, объемы торговли, и в некоторых случаях - объем открытых позиций по этим инструментам.

В приведенной ниже таблице 6 обобщены основные различия между фундаментальным и техническим анализом.

На практике многие участники рынка сочетают методы технического и фундаментального анализа при определении своих торговых стратегий.

ТЕМА 11.

УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

11.1. Основные участники РЦБ

Участники рынка ценных бумаг - это физические лица или организации, которые продают либо покупают ценные бумаги, обслуживают их оборот и расчеты по ним. Это те, кто вступает между собой в определенные экономические отношения по поводу кругооборота ценных бумаг.

Существуют следующие основные **группы участников** рынка ценных бумаг в зависимости от их функционального назначения:

- продавцы;
- инвесторы;
- фондовые посредники;
- организации, обслуживающие рынок ценных бумаг;
- органы регулирования и контроля.

Продавцы - это эмитенты и владельцы ценных бумаг.

Инвесторы - это те, кто вкладывают («инвестируют») свой реальный капитал в ценные бумаги; это население, а также коммерческие организации, заинтересованные в увеличении (приросте) свободных денежных средств.

Фондовые посредники- это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг; это организации, которые осуществляют на рынке ценных бумаг брокерскую или дилерскую деятельность, или деятельность по управлению ценными бумагами.

Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, - это организации, выполняющие все другие функции на рынке ценных бумаг, кроме функции купли-продажи этих ценных бумаг.

Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, могут включать:

- организаторов рынка ценных бумаг (фондовые биржи или внебиржевые организаторы рынка);
- расчетные центры (расчетные палаты, клиринговые центры);
- депозитари;и;
- регистраторов;
- информационные агентства и другие организации, оказывающие услуги участникам рынка.

Государственные органы регулирования и контроля рынка ценных бумаг в Российской Федерации включают:

- высшие органы управления (Президент, Правительство);
- министерства и ведомства (Министерство финансов Российской Федерации, Комиссия по ценным бумагам при Правительстве Российской Федерации и др.);
- Центральный банк Российской Федерации.

Рассмотренная классификация участников рынка ценных бумаг является специфической, т.е. присущей только данному рынку.

В зависимости от отношения к рынку ценных бумаг всех лиц, которые так или иначе причастны к нему, можно условно разделить на три группы:

1. К первой группе относятся «клиенты», или «пользователи» фондового рынка. Это эмитенты и инвесторы.

2. Вторую группу составляют профессиональные торговцы, т.е. те, кого называют брокерами и дилерами. Их задача состоит в том, чтобы обслуживать эмитентов и инвесторов, удовлетворять их потребности в выходе на фондовый рынок.

3. Третью группу составляют организации, которые специализируются на предоставлении услуг всем участникам фондового рынка. Совокупность этих организаций называют также «инфраструктурой» фондового рынка. К ним относятся фондовые биржи и другие организаторы торговли, клиринговые и расчетные организации, депозитарии и регистраторы и др.

Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» **эмитент** - это юридическое лицо, группа юридических лиц, связанных между собой договором, или органы государственной власти и местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед инвесторами по осуществлению прав, удостоверенных ценной бумагой.

Эмитент постоянно присутствует на рынке ценных бумаг, так как он должен нести от своего имени обязательства перед покупателями (инвесторами) ценных бумаг по осуществлению прав, удостоверенных ими. Кроме того, эмитент сам оперирует своими ценными бумагами, осуществляя их выкуп или продажу.

На рынке эмитент, прежде всего, оценивается с точки зрения инвестиционных качеств выпускаемых им (предлагаемых на продажу) ценных бумаг.

Рынок любой ценной бумаги существует и развивается, если в его основе лежит интерес **инвестора** к ее приобретению. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» определяет инвестора как лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности (собственник) или ином вещном праве (владелец).

Инвесторов можно классифицировать по ряду признаков. Наиболее значимым можно считать их статус. Тогда инвесторов можно разделить на физических лиц, корпоративных инвесторов и государство.

Основным инвестором, определяющим состояние фондового рынка, - физическое лицо, использующее свои сбережения для приобретения ценных бумаг с целью получения дополнительных доходов и выступающее в качестве поставщика капитала на рынок ценных бумаг.

Юридические лица, не имеющие лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве посредников, но приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет, составляют группу институциональных инвесторов.

Классификацию инвесторов можно проводить в зависимости от цели инвестирования. Тогда их делят на стратегических и портфельных.

Стратегический инвестор предполагает получить собственность, завладев контролем над акционерным обществом, и рассчитывает получать доход от использования этой собственности. Кроме того, стратегический инвестор может ставить своей задачей расширение сферы влияния, приобретение контроля в перераспределении собственности, в том числе с помощью слияний и жестких поглощений.

Портфельный инвестор рассчитывает лишь на доход от принадлежащих ему ценных бумаг, поэтому вопросы: что покупать, как покупать, где покупать и когда покупать - для него всегда актуальны.

В основу дальнейшей классификации инвесторов можно положить цель инвестирования и отношение к риску. Данная классификация отражает соотношение между доходом и риском. В зависимости от этого признака инвесторов принято подразделять на следующие группы:

- консервативный, или робкий, инвестор, который не расположен к высокому риску и имеет целью обеспечить безопасность вложений даже при минимуме доходности;
- умеренно-агрессивный, «средний», инвестор, находящийся на перепутье между робостью и агрессивностью, который стремится к безопасности вложений, однако учитывает их доходность;
- агрессивный инвестор имеет целью высокую доходность и рост курсовой стоимости, ликвидность ценных бумаг (акций в первую очередь);

- изоэшелонный инвестор, строящий свою стратегию таким образом, чтобы получать максимальные доходы;
- нерациональный инвестор - тот, который вкладывает деньги в ценные бумаги, не имея четко сформированных целей.

Каждая группа инвесторов использует обычно свои инвестиционные инструменты и имеет инвестиционную стратегию, отличную от инвестиционной стратегии другой группы.

Третья группа участников рынка ценных бумаг представлена профессиональными участниками, к которым, согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг», следует отнести юридических лиц, в том числе и кредитные организации, а также граждан (физических лиц), зарегистрированных в качестве предпринимателей и специализирующихся на оказании услуг всем участникам фондового рынка.

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» к профессиональной относятся следующие виды деятельности: **брокерская; дилерская; по управлению ценными бумагами; по определению взаимных обязательств (клиринг); депозитарная; по ведению реестра владельцев ценных бумаг; по организации торговли на рынке ценных бумаг.**

Посредники - это юридические и (или) физические лица, которые являются связующим звеном рынка между покупателем и продавцом, или, говоря точнее, между первичными владельцами денежных средств и их конечными пользователями. В укрупненной схеме рынка ценных бумаг посредники представлены как элемент третьего уровня. Их можно разделить на две группы:

- финансовые посредники;
- посредники, для которых посредническая деятельность - это профессиональный вид деятельности.

Финансовые посредники преимущественно работают на финансовом рынке, и рынок ценных бумаг для них является частью финансового рынка. На этом рынке такие посредники взаимодействуют с хозяйственными субъектами, населением (физическими лицами) и

между собой. Они предназначены для того, чтобы аккумулировать небольшие и краткосрочные сбережения (временно свободные денежные средства) для долгосрочного инвестирования (реального и финансового). В международной практике финансовых посредников делят на следующие типы:

- депозитные (коммерческие банки, сберегательно-кредитные ассоциации, взаимные сберегательные банки, кредитные союзы) - принимают вклады под проценты и аккумулированные средства используют для кредитования или долгосрочного инвестирования;
- контрактно-сберегательные (государственные и частные пенсионные фонды, компании по страхованию) - принимают взносы для их выдачи в последующем;
- инвестиционные (паевые и инвестиционные фонды, инвестиционные компании, траст-фонды) - выступают в качестве коллективного инвестора.

К посредникам второй группы относятся брокеры и дилеры.

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

В качестве брокера могут выступать как физические, так и юридические лица. Профессиональная брокерская деятельность на фондовом рынке выполняется на основании лицензии, полученной в установленном порядке. Брокер получает эту лицензию в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) или в уполномоченных его организациях, получивших у нее генеральную лицензию. Законом допускается совмещение брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Для деятельности на рынке ценных бумаг брокеры или брокерская организация должны отвечать следующим требованиям;

- иметь в штате специалистов, у которых есть квалификационные аттестаты;
- обладать установленным минимальным собственным капиталом, необходимым для материальной ответственности перед инвесторами;
- располагать разработанной системой учета и отчетности, точно и полно отражающей операции с ценными бумагами.

Если брокер занимается и дилерской деятельностью, он обязан уведомить об этом своих клиентов. В обязанность брокера входит добросовестное выполнение поручений клиентов. Их интересы он должен ставить на первое место и выполнять их в порядке поступления. Взаимоотношения брокера и клиента строятся на договорной основе.

При этом может использоваться как договор поручения, так и договор комиссии. Брокер может действовать также на основании доверенности на совершение сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре.

Основными функциями брокера являются:

- совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве комиссионера;
- совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного;
- обеспечение надлежащего хранения и отдельный учет ценных бумаг клиентов в соответствии с требованиями ФКЦБ России;
- принятие на себя ручательства за исполнение сделки купли-продажи ценных бумаг третьим лицом;
- информационное, методическое, правовое, аналитическое и консультационное сопровождение операций с ценными бумагами;
- доведение до сведения клиентов всей необходимой информации, включая информацию о существующих рисках;
- раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством.

Вторым профессиональным посредником на рынке ценных бумаг является дилер.

Дилером называется профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность. В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» определено, что «дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам».

Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией. Доход дилера состоит из разницы цен продажи и покупки. Поэтому дилер должен постоянно контролировать и учитывать меняющуюся конъюнктуру рынка. Выступая в роли оператора рынка, дилер объявляет цену продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены.

На российском рынке в роли дилера может выступать инвестиционная компания, одной из функций которой является вложение средств в ценные бумаги, осуществление сделок с ними от своего имени, в том числе путем их котировки.

Функциями дилера являются:

- совершение сделок купли-продажи ценных бумаг за свой счет и от своего имени путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг по объявленным дилером ценам;
- дополнительные обязательства по обеспечению ликвидности рынка ценных бумаг;
- раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством.

В рамках дилерской деятельности участник торговли может принимать на себя дополнительные обязательства по обеспечению лик-

видности рынка ценных бумаг. Эти действия участника торговли затрагивают, прежде всего, процесс формирования рыночной стоимости конкретных ценных бумаг. Такие участники торговли являются **маркет-мейкерами**.

Одним из профессиональных участников рынка ценных бумаг могут быть **управляющие компании**, независимо от конкретной юридической формы их организации, но имеющие государственную лицензию на деятельность по управлению ценными бумагами. В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» под деятельностью по управлению ценными бумагами признается осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:

- ценными бумагами и денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги;
- ценными бумагами и денежными средствами, которые компания получает в процессе своей деятельности на рынке ценных бумаг.

Они, как правило, обеспечивают лучшие результаты от управления ценными бумагами клиентов по сравнению с деятельностью последних за счет своего профессионализма; более низкие затраты, связанные с операциями на фондовых рынках, за счет масштабов своей деятельности; эффективность операций за счет одновременной работы в разных секторах рынка и (или) в разных странах.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, который осуществляет деятельность по управлению ценными бумагами, носит название «управляющий». Собственник имущества, переданного в доверительное управление (ценных бумаг и денежных средств), называется учредителем управления. Лицо, в интересах которого происходит управление ценными бумагами, считается выгодоприобретателем. Согласно определению, выгодоприобретателем может быть либо сам учредитель управления, либо названное им третье лицо.

Регистраторами на рынке ценных бумаг обычно называют организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр.

Реестром называется список владельцев именных ценных бумаг, составленный на определенную дату. Задача регистратора состоит в том, чтобы вовремя и без ошибок предоставить реестр эмитенту.

Акционерное общество может выполнять функции регистратора само или передавать их выполнение сторонней организации, оказывающей услуги по ведению реестров. Эмитент заключает с регистратором договор о ведении реестра и платит ему за выполняемую работу. Помимо своих основных функций регистраторы, как правило, исполняют и дополнительные обязанности, тесно связанные с ведением реестра. По документарным выпускам регистратор отвечает за выдачу на руки сертификатов ценных бумаг и контроль за их обращением. Кроме того, регистратор оформляет блокировку ценных бумаг, связанную с арестом, залогом или другими операциями. Регистратор, как правило, является агентом эмитента по выполнению корпоративных действий в отношении ценных бумаг, таких, как расщепление акций, консолидация, конвертация и др. Через регистратора эмитент может передавать информационные сообщения своим инвесторам, регистратор также может выступать в роли платежного агента эмитента.

Регистратор выполняет свои основные обязанности по сбору и передаче реестра эмитенту ведением лицевых счетов владельцев ценных бумаг. **Держатель реестра** может вести следующие типы лицевых счетов:

- эмиссионный счет эмитента - на него зачисляются ценные бумаги эмитента, прошедшие в установленном порядке государственную регистрацию выпуска, и списываются по мере размещения или погашения;
- лицевой счет эмитента - на него зачисляются размещенные акции эмитента, выкупленные по требованию акционеров или приобретаемые на баланс по решению совета директоров;

- лицевой счет зарегистрированного лица - счет, который открывается владельцу, номинальному держателю, залогодержателю или доверительному управляющему.

Таким образом, в деятельности регистратора, как правило, совмещаются две основные обязанности - составлять реестры для эмитента и учитывать права собственности инвесторов на ценные бумаги.

Наиболее важными операциями на лицевых счетах владельцев и номинальных держателей ценных бумаг можно считать следующие:

- открытие лицевого счета;
- внесение изменений в информацию лицевого счета о зарегистрированном лице;
- внесение в реестр записей о переходе прав собственности на ценные бумаги;
- операции по поручению эмитента.

Депозитарием называется организация, которая оказывает услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету прав собственности на ценные бумаги. Другими словами, депозитарий ведет счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также непосредственно хранит сертификаты этих ценных бумаг. Ведение счетов дает депозитарию возможность фиксировать (удостоверять) право собственности на ценные бумаги и учитывать те имущественные права, которые закреплены ими. Счета, предназначенные для учета ценных бумаг, называются «счета депо».

Депозитарий является посредником между эмитентом и инвестором.

Депозитарий помогает клиенту, депонировавшему свои ценные бумаги, получить причитающиеся ему блага, передает всю предназначенную для него информацию, поступающую от эмитента. Кроме того, депозитарий снимает эти обязанности с эмитента, чем облегчает ему исполнение обязательств по ценным бумагам.

Для того чтобы депозитарий мог полноценно выполнять свои посреднические функции, он должен быть включен в систему обслуживания данного выпуска ценных бумаг и признаваться в таком качестве

ве эмитентом. Как правило, для этого депозитарий становится номинальным держателем или, заключив договор с эмитентом, головным депозитарием по данному выпуску ценных бумаг.

В России депозитарий рассматривается как составной элемент учетной системы. Под учетной системой понимают совокупность институтов фондового рынка, которые ведут записи, удостоверяющие права клиентов на ценные бумаги.

Депозитарием может быть только юридическое лицо. Депозитарная деятельность может совмещаться с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, кроме деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Чаще всего депозитарная деятельность совмещается с деятельностью по выявлению взаимных обязательств по сделкам (расчетно-клиринговой деятельностью).

Депозитарная деятельность подлежит лицензированию. Лицензия на осуществление депозитарной деятельности выдается сроком до трех лет.

Основными требованиями для получения лицензии являются финансовая обеспеченность и профессиональная пригодность. Финансовую обеспеченность связывают с требованиями необходимого собственного капитала.

Депозитарии в настоящее время принято делить на расчетные и кастодиальные.

Расчетные депозитарии обслуживают участников организованных рынков.

Кастодиальные депозитарии оказывают услуги непосредственным владельцам ценных бумаг, поэтому их часто называют клиентскими. В России их делят на специализированные и неспециализированные.

Для выполнения функций, которыми наделен депозитарий, нужно заключить со своими клиентами, которых называют депонентами, депозитарный договор. Он составляется обязательно в письменной форме, так как содержит обязательство сторон и условия, в соответствии с которыми депозитарий будет выполнять поручения депо-

нентов. В нем следует указать, какие функции будет выполнять депозитарий, что поручает депонент депозитарию. Депонент может выбрать одну из функций или несколько. В депозитарном договоре указывается порядок действий, как депонента, так и персонала депозитария. Этот договор служит основанием для открытия депоненту специального счета депо. В рамках одного счета депо могут учитываться различные выпуски ценных бумаг. Для того чтобы отразить все детали состояния ценных бумаг, вводится понятие лицевого счета депо.

Лицевой счет депо - минимальная единица депозитарного учета. На нем учитываются ценные бумаги одного выпуска, находящиеся в одном и том же состоянии. Для открытия лицевого счета депо не требуется заключения особого договора. Лицевые счета открываются по мере необходимости при выполнении тех или иных операций депозитария. Совокупность лицевых счетов владельца образует его счет депо. Некоторые лицевые счета могут быть объединены общим признаком.

По аналогии с денежными счетами счета депо бывают пассивными и активными. На пассивных счетах ценные бумаги учитываются в разрезе владельцев, а на активных счетах - в разрезе мест хранения. Конструкция активного счета депо полностью повторяет конструкцию пассивного счета депо. Активный счет депо также разбивается на лицевые счета, которые могут объединяться в разделы. Каждая ценная бумага, находящаяся на хранении в депозитарии, учитывается дважды: по активу и по пассиву. Отсюда вытекает понятие «баланса депо». Количество ценных бумаг одного выпуска на активных счетах должно быть равно количеству ценных бумаг одного выпуска, учитываемых на пассивных счетах.

Различают открытый, закрытый и маркированный способы учета ценных бумаг в депозитариях. При открытом способе учета сертификаты всех ценных бумаг одного выпуска учитываются «в одной куче». При закрытом способе учета депозитарию известно, какие именно ценные бумаги принадлежат данному депоненту. При таком способе учета поручения от депонента принимаются с указанием инди-

визуальных признаков ценных бумаг или удостоверяющих их сертификатов.

И открытый, и закрытый способы депозитарного учета следует отличать от хранения ценностей как таковых. Депозитарное хранение отличается от хранения ценностей (в том числе и сертификатов ценных бумаг) «в сейфе» тем, что по поручению клиента с ценными бумагами могут производиться депозитарные операции (в частности, безналичные списания и зачисления), тогда как при «сейфовом» хранении возможный набор операций ограничивается приемом ценностей на хранение и снятием их с хранения.

Работа депозитария выражается в проводимых им депозитарных операциях. Депозитарная операция – совокупность действий депозитария с учетными регистрами, хранящимися сертификатами ценных бумаг и другими материалами депозитарного учета.

Можно выделить следующие классы депозитарных операций: административные, инвентарные, информационные, комплексные и глобальные.

Административные операции связаны с открытием и закрытием счетов депо. Они могут быть двух видов: счет депо депонента и счет депо по месту хранения ценных бумаг. Счет депо депонента открывается на основании депозитарного договора при заполнении депонентом анкеты клиента и счета депо. Счет депо по месту хранения ценных бумаг открывается на основании внутренних документов депозитария. Закрытие счета депо проводится по поручению клиента, при условии нулевого остатка ценных бумаг на счете депо или при расторжении депозитарного договора, а также при ликвидации депозитария.

Инвентарные операции изменяют остаток ценных бумаг на счете депо, поэтому они связаны с приемом ценных бумаг, их переводом или перемещением, а также со снятием ценных бумаг с хранения или учета.

Информационные операции связаны с составлением отчетов и справок о состоянии счета депо по поручению депонентов.

Комплексные операции - это операции, которые включают элементы разных классов операций. Например, депозитарий может блокировать ценные бумаги депонента, т.е. он временно прекращает движение ценных бумаг по счетам. Такая операция имеет черты и административных, и инвентарных операций.

Глобальные операции депозитария затрагивают все ценные бумаги конкретного выпуска или их значительную часть. Такие операции проводятся по инициативе эмитента и связаны с выплатой дохода по ценным бумагам, погашением долговых ценных бумаг, конвертацией облигаций или акций.

На рынке ценных бумаг, организованном в форме биржевой торговли или на основе компьютерных систем торговли, число сделок и участников торговли очень велико, что объективно привело к выделению деятельности по расчетам с ценными бумагами в специфическую сферу с образованием **расчетно-клиринговых организаций**.

В практике эти организации могут иметь такие названия, как: расчетная палата, клиринговая палата, клиринговый центр, расчетный центр и т.п. в самом общем виде расчетно-клиринговая организация - это профессиональный участник рынка ценных бумаг, специализированная организация, которая осуществляет расчетное обслуживание участников организованного рынка ценных бумаг и выявляет их позиции по результатам заключенных сделок.

Основные цели такой организации:

- выявление позиций участников сделок и их урегулирование;
- снижение издержек по расчетному обслуживанию участников рынка;
- сокращение времени расчетов;
- снижение до минимального уровня всех видов рисков, которые имеют место при расчетах.

Расчетно-клиринговая организация может существовать в форме закрытого акционерного общества или некоммерческого партнерства и должна иметь лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, которая выдается на срок до трех лет. Она может обслуживать

какую-либо одну фондовую биржу или сразу несколько фондовых бирж или рынков ценных бумаг.

Расчетно-клиринговые организации могут быть не только национальными, но и международными, а в перспективе - всемирными. Это отражает происхождение процессов интернационализации национальных рынков ценных бумаг.

Деятельность расчетно-клиринговых организаций включает:

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

Как правило, расчетно-клиринговая организация - это коммерческая организация, которая должна работать с прибылью. Ее уставный капитал образуется за счет взносов ее членов. Основные источники доходов складываются из платы за регистрацию сделок; поступлений от продажи информации; прибыли от обращения денежных средств, находящихся в распоряжении организации; поступлений от продажи своих технологий расчетов, программного обеспечения и других доходов.

Без расчетно-клиринговых организаций невозможна торговля производными ценными бумагами - фьючерсными контрактами и биржевыми опционами.

Взаимоотношения между расчетно-клиринговой организацией и ее членами, биржами и другими организациями строятся на основе соответствующих договоров. Членами такой организации обычно являются крупные банки и крупные финансовые компании, а также фондовые и фьючерсные биржи.

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

Как правило, расчетно-клиринговые организации не ограничивают круг своей деятельности только расчетным обслуживанием, а одновременно выполняют и услуги депозитарного характера.

Согласно действующему российскому законодательству, **фондовая биржа** относится к участникам рынка ценных бумаг, организующим их куплю-продажу, т.е. «непосредственно способствующим заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами». По закону фондовая биржа не может совмещать деятельность по организации торговли ценными бумагами с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, кроме депозитарной и клиринговой. Поэтому ее задачи и функции определяются тем положением, которое фондовая биржа занимает на рынке ценных бумаг как ее участник. Фондовые отделы других (товарных и валютных) бирж приравнены к фондовым биржам, поэтому в своей деятельности (за исключением вопросов организации) не отличаются от последних.

Первая задача фондовой биржи заключается в том, чтобы предоставить место для торговли, иначе говоря, централизовать место, где может происходить как продажа ценных бумаг их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа. Для выполнения этой задачи фондовой бирже необходимо не только отработать правила и системы регулирования торговли, но также выработать достаточно жест-

кие требования к компаниям, поставляющим ценные бумаги для продажи, а также к членам биржи, которые на профессиональном уровне ведут торговлю и представляют интересы клиентов, не имеющих возможности принимать непосредственное участие в торговле на бирже и вынужденных прибегать к услугам посредников. Кроме того, биржа должна располагать обученным высококвалифицированным персоналом, способным как провести сам биржевой торг, так и обеспечить эффективный надзор за исполнением сделок, заключенных на бирже.

Второй задачей фондовой биржи следует считать установление равновесной биржевой цены. Выполнение этой задачи возможно в силу того, что биржа собирает большое количество, как продавцов, так и покупателей, предоставляя им рыночное место, где они могут встречаться не только для обсуждения и согласования условий торговли, но и для выявления приемлемой стоимости (цены) конкретных ценных бумаг. Для решения указанной задачи биржа обеспечивает открытость информации об эмитенте и его ценных бумагах, стандартизацию методов установления цен, использование средств массовой информации для распространения информации о котировках цен и сделках.

Третья задача биржи заключается в том, что она должна не только аккумулировать временно свободные денежные средства, но и перераспределять их. Привлекая покупателей ценных бумаг, биржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций, т.е. способствует мобилизации новых средств, с одной стороны, а с другой - расширению круга собственников.

Четвертой задачей фондовой биржи можно считать обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Фондовая биржа гарантирует лишь то, что участники торгов могут иметь достаточную и достоверную информацию для формирования собственных суждений о доходности принадлежащих им ценных бумаг

Пятая задача биржи заключается в обеспечении арбитража. При этом под арбитражем следует понимать механизм для беспристраст-

ного разрешения споров. Он должен определить круг лиц, которые могут их разрешать, а также возможные компенсации пострадавшей стороне.

Шестой задачей биржи считают обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Выполнение этой задачи достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. Надежность в свою очередь обеспечивается тем, что к обращению на бирже допускаются только те ценные бумаги, которые прошли проверку, а значит, соответствуют предъявляемым требованиям. Выполняя указанную задачу, биржа берет на себя обязанности посредника при осуществлении расчетов. Гарантия исполнения сделок обеспечивается контролем за системой, обслуживающей биржу (уменьшение риска системы в связи с ее повреждением или риска цепного невыполнения финансовых условий).

Фондовая биржа относится к числу закрытых бирж. Это означает, что торговать на ней ценными бумагами могут только ее члены. Российское законодательство определяет, что **членами фондовой биржи** являются любые профессиональные участники рынка ценных бумаг. Членами российских фондовых бирж являются, как правило, юридические лица. Число членов биржи ограничено. Оно определяется уставным фондом, числом выпускаемых акций и тем количеством акций, которыми может владеть один член биржи. Поэтому прием новых членов биржи оговаривается уставом.

Биржа даст возможность своим членам:

- участвовать в общих собраниях биржи и управлении ее делами;
- избирать и быть избранными в органы управления и контроля;
- пользоваться имуществом биржи, имеющейся информацией и любыми услугами, которые она оказывает;
- торговать в зале биржи как от своего имени и за свой счет (исполняя функции дилера), так и от имени и за счет клиента (исполняя функции брокера);
- участвовать в разделе оставшегося после ликвидации биржи имущества.

Вместе с тем биржа определяет и обязанности членов биржи. К ним относятся:

- соблюдение устава биржи и других внутрибиржевых нормативных документов;
- внесение вкладов и дополнительных взносов в порядке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;
- оказание бирже содействия в осуществлении ее деятельности.

Торговля ценными бумагами может быть организована различным образом, а встречи продавцов и покупателей для заключения сделок купли-продажи могут происходить на разных торговых площадках, в том числе и на **внебиржевых фондовых рынках**

Организация фондового рынка прошла путь от так называемого «уличного» (дикого, неорганизованного) рынка ценных бумаг до фондовой биржи и современных электронных систем торговли ценными бумагами.

Фондовая биржа является одной из наиболее развитых форм организации торговли ценными бумагами. Напомним, что биржевой рынок представляет собой особый институционально организованный рынок, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Отличительные признаки биржевого рынка:

- определенное время и место проведения торговли;
- конкретный круг участников (профессионалов) фондового рынка;
- установленные правила торгов и подчинение участников этим правилам;
- организатором торгов является конкретное учреждение (организация, имеющая соответствующую лицензию).

Внебиржевой и «уличный» рынки ценных бумаг - не тождественные понятия, поскольку внебиржевой рынок можно разделить на организованный и неорганизованный. «Уличный» (дикий) рынок мо-

жет быть охарактеризован как внебиржевой неорганизованный рынок.

Внебиржевые рынки в сравнении с биржевым предъявляют более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают в себя акции малых и средних компаний, но при этом поддерживают регулярность торговли, котировки, единство правил и т.д.

11.2. Регулирование рынка ценных бумаг. Этика участников рынка ценных бумаг»

Исторически многие фондовые биржи начинали свою работу в таких общественных местах, как кофейни, поскольку специальных зданий для них не существовало. В то время правил ведения торговли было немного. Постепенно биржевая торговля становилась все более упорядоченной и была перенесена в специально построенные здания. Биржи также установили свои собственные правила и инструкции. Несколько позже были созданы государственные агентства и международные органы, призванные контролировать и регулировать деятельность различных финансовых рынков.

Различия законодательного регулирования связаны в основном с историческими особенностями становления и развития фондовых бирж и рынка ценных бумаг, а также с особенностями банковского законодательства этих стран. Однако в настоящее время в результате развития интеграционных процессов в экономике промышленно развитых стран намечаются тенденции к унификации общих правил деятельности фондовых бирж.

Цель регулирования заключается в обеспечении финансовой безопасности участников и стандартизации процедур. В частности, регулирование рынков направлено на:

- защиту инвесторов, особенно индивидуальных;

- обеспечение бесперебойного и эффективного функционирования рынков;

- минимизацию воздействия неблагоприятной рыночной конъюнктуры на экономику в целом;

поощрение конкуренции;
предотвращение недобросовестной практики.

Большинство регулирующих органов ориентируется именно на эти широкие цели. Чаще всего внимание обращают на две области - раскрытие финансовой информации и «внутреннюю торговлю». Под внутренней торговлей понимается ситуация, когда участник рынка имеет доступ к важной рыночной информации, например, знает о планах поглощения компании, которые неизвестны широкой публике, и использует ее для извлечения прибыли.

Правительство большинства стран осуществляют регулирование рынков через целый ряд органов.

В России основным государственным органом, который осуществляет регулирование рынка ценных бумаг, является Федеральная служба по финансовым рынкам Российской Федерации (ФСФР РФ). Согласно Постановлению Правительства РФ № 317 от 30.06.2004 года ФСФР является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функцию по принятию нормативных актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности). ФСФР регулирует обращение эмиссионных ценных бумаг, к которым относятся акции, облигации, опционы эмитента и российские депозитарные расписки. Остальные финансовые инструменты регулируются либо специальными законодательными актами, либо подзаконными документами.

ФСФР осуществляет свою деятельность непосредственно и через свои территориальные органы.

На сайте ФСФР (www.fcsm.ru) можно ознакомиться с текущей информацией о состоянии законодательной базы правового регулирования российского рынка ценных бумаг, выдаче и отзыве лицензий у профессиональных участников рынка.

Регулирование рынка ценных бумаг - это упорядочение деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия.

Регулирование рынка ценных бумаг охватывает всех его участников: эмитентов, инвесторов, профессиональных фондовых посредников, организации инфраструктуры рынка.

Регулирование деятельности участников рынка может быть внешним и внутренним.

Внутреннее регулирование - это подчиненность деятельности данной организации ее собственным нормативным документам: уставу, правилам и другим внутренним нормативным документам, определяющим деятельность этой организации в целом, ее подразделений и ее работников.

Внешнее регулирование - это подчиненность деятельности данной организации нормативным актам государства, других организаций, международным соглашениям.

Регулирование рынка ценных бумаг охватывает все виды деятельности и все виды операций на нем: эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, залоговые, трастовые и т.п.

Регулирование рынка ценных бумаг осуществляется органами или организациями, уполномоченными на выполнение функций регулирования.

С этих позиций различают:

- государственное регулирование рынка, которое осуществляется государственными органами, в компетенцию которых входит выполнение тех или иных функций регулирования;
- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, или саморегулирование рынка;
- общественное регулирование, или регулирование через общественное мнение.

Регулирование рынка ценных бумаг обычно имеет следующие цели:

- поддержка порядка на рынке, создание нормальных условий для работы всех участников рынка;
- защита участников рынка от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций, от преступных организаций и преступников вообще;

- обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на ценные бумаги на основе спроса и предложения;
- создание эффективного рынка, на котором всегда имеются стимулы для предпринимательской деятельности и на котором каждый риск адекватно вознаграждается;
- в определенных случаях - создание новых рынков, поддержка необходимых обществу рынков и рыночных структур, рыночных начинаний и нововведений и т.п.;
- воздействие на рынок с целью достижения каких-либо общественных целей (например, для повышения темпов роста экономики, снижения уровня безработицы и т.д.);
- защита общественных интересов на рынке.

Процесс регулирования на рынке ценных бумаг включает:

- создание нормативной базы функционирования рынка;
- отбор профессиональных участников рынка;
- контроль за соблюдением всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка;
- систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на рынке.

Принципы регулирования российского рынка ценных бумаг во многом зависят от существующих в стране политических и экономических условий, но одновременно они должны отражать и проверенную временем историческую практику мирового рынка ценных бумаг.

Основными принципами являются:

1. Разделение подходов в регулировании отношений между эмитентом и инвестором, с одной стороны, и отношений с участием профессиональных участников рынка - с другой.
2. Выделение из всех видов ценных бумаг так называемых эмиссионных.
3. Максимально широкое использование процедур раскрытия информации обо всех участниках рынка - эмитентах, крупных инвесторах и профессиональных участниках.

4. Необходимость обеспечения конкуренции как механизма объективного повышения качества услуг и снижения их стоимости.

5. При разделении полномочий между регулирующими органами следует исходить из того, что нормотворчеством и нормоприменением не должно заниматься одно и то же лицо.

6. Обеспечение гласности нормотворчества, широкое публичное обсуждение путей решения проблем рынка.

7. Соблюдение принципа преемственности российской системы регулирования рынка ценных бумаг, имеющей определенную историю и традиции.

8. Оптимальное распределение функций регулирования рынка ценных бумаг между государственными и негосударственными органами управления (коммерческими организациями, общественными организациями).

Государство на российском рынке ценных бумаг выступает в качестве:

инвестора - при управлении крупными портфелями акций промышленных предприятий;

эмитента - при выпуске государственных ценных бумаг;

профессионального участника- при торговле акциями в ходе приватизационных аукционов;

регулятора - при написании законов и подзаконных актов;

верховного арбитра в спорах между участниками рынка- через систему судебных органов.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг - это регулирование со стороны общественных органов государственной власти.

Система государственного регулирования рынка включает:

- государственные и иные нормативные акты;
- государственные органы регулирования и контроля.

Государственное управление рынком имеет следующие формы: прямое, или административное, управление; косвенное, или экономическое, управление.

Прямое, или административное, управление рынком ценных бумаг со стороны государства осуществляется путем:

- установления обязательных требований ко всем участникам рынка ценных бумаг;
- регистрации участников рынка и ценных бумаг, эмитируемых ими;
- лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- обеспечения гласности и равной информированности всех участников рынка;
- поддержания правопорядка на рынке.

Косвенное, или экономическое, управление рынка ценных бумаг осуществляется государством через находящиеся в его распоряжении экономические рычаги и капиталы:

- систему налогообложения (ставки налогов, льготы и освобождение от налогов);
- денежную политику (процентные ставки, минимальный размер заработной платы и др.);
- государственные капиталы (государственный бюджет, внебюджетные фонды финансовых ресурсов и др.);
- государственную собственность и ресурсы (государственные предприятия, природные ресурсы и земли).

Структура органов государственного регулирования российского рынка ценных бумаг в настоящее время сложилась следующая.

Высшие органы государственной власти: Государственная Дума Российской Федерации издает законы, регулирующие рынок ценных бумаг; Президент Российской Федерации издает указы, особенно в тех случаях, когда принятие необходимых законов по каким-либо причинам задерживается; Правительство Российской Федерации выпускает постановления, обычно в развитие указов Президента и принятых законов.

Государственные органы регулирования рынка ценных бумаг министерского уровня: Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России); Министерство финансов Российской Федерации;

Центральный банк Российской Федерации; Министерство Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг - коллегиальный орган в составе Правительства Российской Федерации - имеет большие полномочия в области координации, разработки стандартов, лицензирования, установления квалификационных требований и т.д. Она приняла на себя основную нормотворческую и контрольную работу по регулированию рынка ценных бумаг.

Министерство финансов Российской Федерации регулирует выпуск государственных ценных бумаг, включая ценные бумаги субъектов Федерации и органов местного самоуправления, устанавливает правила бухгалтерского учета операций с ценными бумагами, осуществляет выпуск государственных ценных бумаг и т.п.

Центральный банк Российской Федерации - федеральный орган, который действует на основании Закона, регистрирует выпуски ценных бумаг кредитных организаций, регулирует порядок осуществления кредитными организациями операций на открытом рынке ценных бумаг, ломбардного кредитования и переучета векселей, устанавливает и контролирует антимонопольные требования к операциям на рынке ценных бумаг кредитных организаций, регулирует деятельность на рынке ценных бумаг клиринговых организаций и организаций, производящих безналичные расчеты по сделкам с ценными бумагами (в том числе депозитариев), контролирует экспорт и импорт капитала.

Министерство Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства устанавливает антимонопольные правила и осуществляет контроль за их исполнением.

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

Количество и направленность саморегулируемых организаций должны устанавливаться государством, так как один и тот же предмет саморегулирования не может регулироваться сразу двумя или более однотипными органами.

Права саморегулируемой организации:

- разработка обязательных правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на рынке;
- осуществление профессиональной подготовки кадров, установление требований к участникам рынка, обязательных для работы на данном рынке;
- контроль за соблюдением участниками рынка установленных правил и нормативов;
- информационная деятельность на рынке;
- обеспечение связи и представительства (защиты) интересов участников рынка в государственных органах управления.

Саморегулируемая организация учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг с целью обеспечения условий для их деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики, защиты интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами.

Основные признаки саморегулируемой организации:

- добровольное объединение;
- членство - профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- функции и саморегулирование, установление формальных правил поведения участников организации на рынке;
- отношения с государством - государство передает ей часть своих функций.

По российским правовым нормам саморегулируемые организации могут принимать форму ассоциации; профессиональных союзов; профессиональных общественных организаций.

Функции саморегулируемой организации:

- саморегулирование деятельности участников на рынке ценных бумаг;

- поддержание высоких профессиональных стандартов и подготовка кадров для рынка ценных бумаг;
- отстаивание своих интересов на рынке и перед государством.

Саморегулируемыми организациями обычно являются организаторы рынка ценных бумаг (биржи или их союзы), объединения других различных групп профессиональных участников рынка ценных бумаг, что, как правило, находит отражение в их названиях.

Деятельность на финансовых рынках, совершение сделок с финансовыми инструментами, управление портфелем ценных бумаг в интересах клиента требуют профессионализма, ответственности и дисциплины. Работа на финансовых рынках, биржах всегда считалась уважаемой, престижной и перспективной профессией. Однако и среди непрофессионалов рынка есть высокоинтеллектуальные, самомотивированные люди, способные самостоятельно учиться и желающие приобщиться к миру финансовых инвестиций и биржевых спекуляций. Они никогда не стоят на месте и для них «понедельник начинается в субботу».

Одной из основных задач, стоящих перед профессионалами рынка заключается в том, чтобы сделать инвестиции на фондовом рынке доступными для самых широких слоев населения, обеспечив доступ инвесторов любого уровня на основные торговые площадки России, а в ближайшей перспективе и на крупнейшие мировые финансовые рынки.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Признаком цивилизованной экономики является развитая инфраструктура фондового рынка. В современной России такую инфраструктуру приходится воссоздавать заново.

В мире система безналичных расчетов используется очень широко. Ценные бумаги являются одной из составляющих безналичного оборота. Возможно, именно меры по созданию цивилизованного безналичного оборота, снижению доли так называемого «черного нала» во взаиморасчетах субъектов рынка, более широкому использованию в обороте ценных бумаг (например, векселей) могли бы способствовать уменьшению проблемы взаимных неплатежей, в последние годы остро стоящей перед российскими предприятиями. Для создания условий, способствующих увеличению доли безналичных расчетов (в т.ч. с помощью использования ценных бумаг) необходимо активное участие государства. При этом имеются в виду законы, не только касающиеся непосредственно ценных бумаг, но и косвенно связанные с их обращением (например, налоговое законодательство).

Для понимания значения ценных бумаг во взаимодействии субъектов рынка необходимо однозначное толкование понятия ценной бумаги. Один из пунктов данного пособия посвящен раскрытию самого понятия ценной бумаги. Правильное использование ценных бумаг при осуществлении взаимодействия между субъектами рынка невозможно без знания последними их назначения и особенностей. Для систематизации и обобщения знаний об этих особенностях служат различные виды классификации ценных бумаг. В пособии показаны участники рынка ценных бумаг и раскрыты особенности их деятельности.

В условиях рыночных отношений большое значение имеет регулирование рынка. В пособии приведены цели регулирования рынка ценных бумаг, а также кратко описаны основные моменты процесса регулирования.

Библиографический список

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации, 2014.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 2.: принят Государственной Думой РФ 19.06.2000г.;
3. Рынок ценных бумаг. Федеральный закон РФ от 11.апреля 1996 г. № 39-ФЗ.
4. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг «Об утверждении положения о системе контроля организаторов торговли на рынке ценных бумаг и дополнительных требований к участникам торгов и эмитентам ценных бумаг» № 28 от 26 октября 2001.
5. Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг «Об утверждении положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг» № 1-пс от 4 января 2002.
6. Агаева Л.К., Лубяницкий В.В. Институциональная среда, как фактор обеспечения экономической безопасности // Вестник Самарского муниципального института управления. 2015. № 2 (124). С. 90-95.
7. Агаева Л. К. Организационно - экономический механизм совершенствования инвестиционной деятельности промышленных предприятий: автореф. дис.... канд. экон. наук: 08.00.05. - Самара, 2007. - 23 с.
8. Агаева Л. К. Организационно-экономический механизм совершенствования инвестиционной деятельности промышленных предприятий: дис.... канд. экон. наук: 08.00.05. - Самара, 2007. - 191 с.
9. Агаева Л.К. Современные управленческие технологии в малом предпринимательстве: учебн. пособие. — Самара: Изд-во «Институт анализа экономики города и региона», 2014. - 46 с.
- Ю. Агаева Л.К., Лубяницкий В.В. Институциональная среда, как фактор обеспечения экономической безопасности // Вестник Самарского муниципального института управления. 2015. № 2 (124). С. 90-95.
11. Анисимова В.Ю. Инвестиционная привлекательность нефтегазодобывающей промышленности России // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвузовский сборник научных трудов. - 2014. - №1. - С. 15-19.

12.Анисимова В.Ю. Кластерная система как фактор повышения инвестиционной привлекательности нефтедобывающего комплекса региона // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвузовский сборник научных трудов. - 2012. - №2. - С. 3-10.

13.Анисимова В.Ю. Масштабы государственного участия в управлении нефтегазовым комплексом // Вестник Самарского государственного университета. - 2014. - №6 (117). - С. 113-119.

Н.Анисимова В.Ю. Общие принципы механизма активизации инвестиционной деятельности // Проблемы развития предприятий: теория и практика. - Самара: Самарский государственный экономический университет, 2014. - С. 70-76.

15.Анисимова В.Ю. Перспективы развития газовой промышленности (на примере Тюменской области) // Вестник Самарского государственного экономического университета. -2015. - №1 (123). - С. 48-51.

16.Анисимова В.Ю. Проблемы инвестиционной политики развития промышленных предприятий в современных экономических условиях // Вестник Самарского государственного университета. -2015. - №2 (124). - С. 95-100.

П.Анисимова В.Ю. Процесс мониторинга и управления рисками инвестиционного проекта на предприятии // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвузовский сборник научных трудов. - 2013. - №1. — С. 3-9.

18.Анисимова В.Ю. Специфика иностранных инвестиций в современной российской экономике // Вестник Самарского государственного университета. - 2014. - №8 (119). - С. 60-65.

19.Анисимова В.Ю. Специфика механизма повышения эффективности промышленных предприятий // Динамические и структурные проблемы современной российской экономики. - Самара: Самарский университет, 2015.-С. 5-13.

20.Анисимова В.Ю. Управление инвестиционной привлекательностью промышленных предприятий в условиях отсутствия экономического роста страны // Аудит и финансовый анализ. - 2015. - № 3. - С. 269-271.

21.Аюпова Л.К. Организационно-экономические аспекты управления инвестиционной деятельностью предприятия // Актуальные вопросы современной науки. -2010. -№ 14. С. 255-264.

22.Аюпова Л.К. Содержание организационно-экономического механизма инвестиционной деятельности промышленных предприятий / Л.К. Аюпова // Экономические науки. -2007. - №8 (33). - С. 260-264.

23.Безлепкина Н. В. Легкая промышленность РФ: динамика в условиях кризисов и проблемы государственного регулирования // Национальная безопасность и стратегическое планирование. - 2013. - № 4 (4). - С. 89-94.

24.Безлепкина Н.В. Государственное регулирование инвестиционных процессов как фактор инвестиционной активности промышленных предприятий // Основы экономики, управления и права. - 2013. - №3 (9). - С. 54-59.

25.Безлепкина Н.В. Инвестиции в системе факторов отраслевого развития (на примере легкой промышленности РФ) // Актуальные вопросы современной науки: сборник научных трудов. Выпуск 20 / Под общ. Ред. С.С. Чернова. -Новосибирск: Издательство НГТУ, 2011. - 322 с.

26.Безлепкина Н.В. Инвестиционный модуль в качестве объекта экономического анализа и регулирования // Вестник Самарского государственного университета, 2013, № 1 (102).- с.117-124.

27.Безлепкина Н.В. Инвестиционный потенциал как многомерное явление: структура и факторы формирования // Российский экономический интернет журнал. - 2014. - №1. - С. 3.

28.Безлепкина Н.В. Инвестиционный потенциал как многомерное явление: структура и факторы формирования // РИСК: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. - 2014. - №1. - С. 293-296.

29.Безлепкина Н.В. Иностранные инвестиции в стратегии развития Российской легкой промышленности // Вестник Самарского государственного университета. - 2012. - №1(92). - С. 19-24.

30.Безлепкина Н.В. Состояние и перспективы развития легкой промышленности в Российской Федерации // Известия Академии управления: теория, стратегии, инновации. 2011. № 4.

31. Бражников М.А., Сафронов Е.Г., Мельников М.А. Стратегические приоритеты предприятий машиностроительного комплекса // Вестник Самарского государственного университета. 2013. №10. С. 5-12.

32. Бирюков И.С., Пантелеева Т.А. Качество рабочей силы как фактор повышения эффективности деятельности предприятия: сущность и подходы к оценке // Школа университетской науки: парадигма развития. 2011. Т. 2. № 2-3. С. 21-26.

33. Вахтерова Е.О., Гоман И.В. Государственное регулирование рынка труда // Вестник Самарского государственного университета. - 2014. - №8(119). - С. 168-171.

34. Гоман И.В. Макроэкономика. - Самара: Институт анализа экономики города и региона, 2014. - 23 с.

35. Гоман И.В. Финансовое право. - Самара: Институт анализа экономики города и региона, 2014. - 18 с.

36. Гоман И.В., Гоман К.И. Оценка связи налоговой нагрузки и «цены подчинения закону» // Вестник Самарского государственного университета. - 2015. - № 5(127). - С. 89-94.

37. Гоман И.В., Гоман К.И. Снижение налоговой нагрузки в РФ как фактор развития Российского бизнеса // Динамические и структурные проблемы современной Российской экономики. - Самара: Самарский университет, 2015. - С. 29-38.

38. Гоман И.В., Егорова А.В. Конкуренция и государственное регулирование экономики Российской Федерации // Вестник Самарского государственного университета. - 2015. - №2 (124). - С. 116-122.

39. Гоман И.В., Курносова Е.А., Тюкавкин Н.М. Экономическая теория 3: макроэкономика: учебное пособие. - Самара: Изд-во «Самарский государственный университет», 2015. - 204.

40. Государственно-частное партнерство в социально-экономических процессах российской экономики: монография /Л.К. Агаева, В.Ю. Анисимова, Н.В. Безлепкина; под общ. ред. Н.М. Тюкавкина. - Самара: Самарский государственный университет, 2015. - 260 с.

41. Ерохина Л. И. Обеспечение качества обслуживания потребителей услуг сотовой связи: монография /Л. И. Ерохина, Т. А. Пантелеева, Н. Н. Скорниченко. -Тольятти: Изд-во ПВГУС, 2010. -132 с.

42. Ерохина Л. И. Маркетинговый подход к исследованию существующих методик оценки качества обслуживания потребителей сервисными услугами/Л. И. Ерохина, Н. Н. Скорниченко // Школа университетской науки: парадигма развития. - Тольятти: Изд-во ПВГУС, 2010. - № 1(1).-Т. I.-С. 123-128.

43.Емелин, Н.В., Прыткова, Н.И. Бюджетно-налоговая (фискальная) политика в Российской Федерации [Текст] / Н.В. Емелин, Н.И. Прыткова // Вестник Самарского государственного университета. - 2014 - №8 (119).-С.172-176.

44.Капитонов С.В., Тюкавкин Н.М. Разработка организационно-экономического механизма устойчивого развития отрасли промышленности с помощью системы базовых экономических показателей // Основы экономики, управления и права. 2012.- № 6 (6).- С. 83-87.

45.Каширина М.В. Развитие интернет-банкинга в России // Вестник самарского муниципального института управления. 2013. № 4 (27). С. 104-110.

46.Каширина М.В. Российский банковский сектор // Роль финансов в решении социально-экономических проблем общества: сб. статей Межвузовской конференции / под ред. д.т.н., д.э.н., профессора В.К. Семёнычева. Самара: САГМУ, 17 мая 2012 г, Том 1с. 5-7.

47.Каширина М.В. Рынок лизинга в России: становление, развитие, современное состояние // Научное обозрение. 2015. № 2. С 224-229.

48.Каширина М.В. Современный рынок ипотеки: развитие, ожидание, прогноз // Роль финансов в решении социально-экономических проблем общества: сб. статей Межвузовской конференции / под ред. д.т.н., д.э.н., профессора В.К. Семёнычева. Самара: САГМУ, 2014 г. с. 59-62.

49.Каширина М.В. Экономические аспекты оптимизации межнациональных отношений//Вестник СамГУ. 2006. №10-1(50). С. 172-177.

50.Кисельников Е.А., Сорочайкин А.Н., Тюкавкин Н.М.Оценка стратегии повышения эффективности функционирования предприятий машиностроения на основе капитализации прибыли/УВестник Самарского государственного университета.- 2013.- № 4 (105).- С. 34-42.

51.Кононова Е.Н. Трансформация собственности в переходной экономике / Е.Н. Кононова // Вестн. Самар. ун-та. 2001. -№ 1. -С. 62-67.

52. Кононова Е.Н. Отраслевые аспекты функционирования и государственного регулирования промышленности // Основы экономики, управления и права. 2013. № 3 (9). С. 24-27

53. Кононова Е.Н. Российская модель рынка труда: основные черты и тенденции трансформации // Вестник Самарского государственного университета. 2013. №4(105). С. 191-197.

54. Кононова Е.Н., Безлепкина Н.В. Инвестиционный потенциал региона в многоуровневой инвестиционной системе: структура, взаимосвязи и факторы формирования // Актуальные тренды регионального и местного развития. - Самара: Самарская академия государственного и муниципального управления, 2014. - С. 99-104.

55. Кононова Е.Н., Ермолаева М.А. Состояние и проблемы развития бюджетного федерализма как принципа организации бюджетной системы Российской Федерации // Вестник молодых ученых и специалистов Самарского Государственного Университета. - 2013. — № 2. - С. 111-116.

56. Кононова Е.Н., Попова М.С., Проскуряков С.В. К вопросу о моделях бюджетного федерализма // Вестник Самарского Государственного Университета. - 2015. - №5 (127). - С. 95-104.

57. Кононова Е.Н., Семенова Н.Н. Эффективность строительной деятельности как фактор развития Российской экономики // Динамические и структурные проблемы современной Российской экономики. - Самара: Самарский университет, 2015. - С. 55-65.

58. Кононова Е.Н., Светловская Л.В. Конкурентоспособность региона: структура понятия и факторы формирования // Актуальные тренды регионального и местного развития: сб. ст. по мат-лам I (IX) Международной науч.-практ. конф. Самара, 22 мая 2014 г./ под ред. Г.А. Хмелевой. Самара: САГМУ, 2014. С. 104-109.

59. Кононова Е.Н., Тюкавкин И.Н. Повышение результатов хозяйствования региональных интегрированных промышленных структур на основе информатизации // Вестник Самарского государственного технического университета. Сер.: Экономические науки. 2012. № 1. С.63-66.

60. Кононова Е.Н., Тюкавкин И.Н. Принципы разработки стратегии управления информатизацией региональных промышленных предприятий // Аудит и финансовый анализ. 2012. С. 316-320.

61. Курносова Е.А. Анализ тенденций и особенностей безработицы в России // Вестник Самарского государственного университета. 2015. №8 (130). С. 69-76.

62. Курносова Е.А. Инновации как фактор развития Российских предприятий / Динамические и структурные проблемы современной Российской экономики сборник научных статей. Под редакцией Н.М.Тюкавкина. Самара, 2015. С. 77-81.

63. Курносова Е.А. Инновационное поведение как фактор обеспечения конкурентоспособности предприятий сферы услуг // Инновационная экономика: материалы Международной научной конференции. Казань, 2014. С. 155-158.

64. Курносова Е.А. Классификация инноваций в сфере сервиса // Научное обозрение. 2008. № 2. С.48-51.

65. Курносова Е. А. Конкурентоспособность предприятия сферы услуг на основе формирования инновационного поведения: автореф. дис. . . . канд. экон. наук. Тольятти, 2009. 26 с.

66. Курносова Е.А. Конкурентоспособность предприятий сферы услуг на основе формирования инновационного поведения : дис, ... канд. экон. наук. - Тольятти, 2009, - 177 с.

67. Курносова Е.А. Обеспечение конкурентоспособности предприятий сферы услуг: формирование инновационного поведения // Российский экономический интернет-журнал. 2009. № 1. С. 598 - 607.

68. Курносова Е.А. Ожидаемое и воспринимаемое потребителями качество услуг: вопросы формирования и оценки // Вестник Самарского государственного университета. 2014. № 8 (119). С. 118-122.

69. Курносова Е.А. Отличительные особенности инновационной деятельности в сфере услуг // Вестник ИНЖЭКОНа. Серия: Экономика. 2009. Т.28. №1. С. 396-398.

70. Курносова Е.А. Хасьянов И.И. Формирование финансовой стратегии предприятий малого бизнеса // Вестник Самарского государственного университета. 2015. № 5 (127). С. 65-68.

71. Курносова Е.А. Экономические аспекты реализации инновационного процесса в разрезе региональной сферы услуг // Наука - промышленности и сервису. 2012. №7 С. 103 -106.

72. Курносова Е.А. Инновационный потенциал предприятия: составляющие и методы оценки // Математика, экономика и управление. 2015 г. Т.1. С. 105-109.

73. Мамедова, К.Б., Прыткова, Н.И. Социально-экономическое положение России в условиях вызовов XXI века [Текст]/К.Б. Мамедова, Н.И. Прыткова //Динамические и структурные проблемы современной российской экономики: сборник научных статей/под ред. Н.М. Тюкавкина. - Самара: Издательство «Самарский университет», 2015. - С.81-86

74. Манукян М.М. Анализ основных тенденций инновационного развития нефтяной промышленности России // Вестник Самарского муниципального института управления. - 2013. - №2(25). - С. 39-43.

75. Манукян М.М. Теоретический аспект формирования и функционирования кластерных структур // Вестник Самарского государственного университета. - 2014. - №4(115). - С. 49-53.

76. Манукян М.М. Основные проблемы топливно-энергетического комплекса России и направления развития нефтегазовой отрасли на современном этапе//Основы экономики, управления и права. 2013. № 3(9). С. 69-72

77. Манукян М.М. Существующие методики определения эффективности государственного регулирования нефтегазовых региональных кластеров//Стратегия социально-экономического развития общества: материалы II Международной научно-практической конференции (27 ноября 2012 года)/редкол.: А.А. Горохов (отв. ред.); Юго-Зап. гос. ун-т. Курск, 2012. 275 с.

78. Манукян М.М. Теоретические вопросы развития кластерных структур в промышленности/Основы экономики, управления и права. 2014. №2(14). С. 65-68.

79. Манукян М.М. Эффективность промышленных предприятий как открытых систем//Актуальные проблемы развития финансово-экономических систем и институтов: материалы и доклады I международной научно-методической конференции (Самара, 7 апреля 2010 года): в 2-х ч./ под общ. ред. А.Н. Сорочайкина. Самара: Изд-во «Самарский университет», 2010. Ч. 2

80. Манукян М.М., Сорочайкин А.Н. Экономика нефтяной и газовой промышленности: показатели эффективности функционирования и

влияние на экономику страны // Вестник СамГУ. 2011. № 3 (84). С. 93-99.

81. Матиенко В.А. Использование франчайзинга для стимулирования развития бизнеса в России // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: Межвузовский сборник научных трудов. 2010. № 2. С. 168-175.

82. Матиенко В.А. Формирование системы управления рисками внешнеэкономической деятельности предприятий // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: Межвузовский сборник научных трудов. 2014. № 2. С. 139-145.

83. Медведева Е.В. Формирование и развитие стратегии управления в гостиничных комплексах : дис, ... канд. экон. наук. - Тольятти, 2006, - 217 с.

84. Медведева Е.В. Оценка и анализ внедрения сбалансированной системы показателей на предприятиях сферы услуг / Е.В. Медведева, М.Р. Пишулова // Молодой ученый. 2009. № 2. С. 67-70.

85. Медведева Е.В. Элементы методологии исследования стратегии управления в хозяйствующих субъектах / Е.В. Медведева // Школа университетской науки: парадигма развития. 2010. № 1-2. С. 77-81.

86. Медведева Е.В. Инновационная компонента системы управления предприятием сферы услуг / Е.В. Медведева // Вестник СамГУПС. 2010. № 4. С. 114.

87. Медведева Е.В. Методический инструментарий оценки эффективности деятельности предприятий сферы услуг / Е.В. Медведева // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. 2011. № 19. С. 161-166.

88. Медведева Е.В. Методические основные принципы оценки объективного потенциала организаций, занимающихся оказанием услуг / Е.В. Медведева // Современные исследования социальных проблем (электронный научный журнал). 2013. № 8 (28). С. 65.

89. Медведева Е.В. Построение системы налогового контроля финансовых результатов в строительных организациях / Е.В. Медведева // Вестник НГИЭИ. 2015. № 1 (44). С. 60-64.

90. Мельников М.А. Логистика. - Самара: Самарский государственный университет, 2015. - 39 с.

91. Мельников М.А. Экономика предприятия. - Самара: Самарский государственный университет, 2015. - 40 с.

92. Мельников М.А. Особенности обеспечения конкурентоспособности продукции отечественных промышленных предприятий в условиях инновационной экономики // Вестник СГУ. 2013. № 4 (105). С. 154-158.

93. Мокина Л.С. Современные проблемы экономической науки. - Самара: Институт анализа экономики города и региона, 2014. - 18 с.

94. Мокина Л.С. Стратегическое планирование экономических процессов. - Самара: Институт анализа экономики города и региона, 2014. - 22 с.

95. Мокина Л.С. Интеграция региональной промышленности // Основы экономики, управления и права. 2013. №3(9).

96. Мокина Л.С. Интегрированные структуры промышленности Самарской области // Вестник Самарского государственного университета. 2012. № 10 (101). С. 192-195.

97. Мокина Л.С. Механизм управления интеграционными процессами промышленности Самарской области // Теоретические и методологические проблемы современных наук: материалы VIII Международной научно-практической конференции. Новосибирск: Сибпринт, 2013. С. 116-121.

99. Мокина Л.С. Направление интеграции промышленности Самарской области // Основы экономики, управления и права. 2012. № 4 (4). С. 63-66.

100. Мокина Л.С. Современный опыт развития интеграционных процессов в региональной промышленности // Вестник Самарского государственного университета. 2013. № 2 (103). С. 51-56.

101. Мокина Л.С., Манукян М.М. Позиции нефтегазового комплекса в экономике России // Вестник Самарского государственного университета. 2014. № 4 (115).

102. Новая концепция развития региональной экономики: кластерная основа: монография / Л.К. Агаева, В.Ю. Анисимова, Н.В. Безлепкина;

под общ. ред. Н.М. Тюкавкина. - Самара: Изд-во «Самарский университет», 2014.-308 с.

103. Обухова Е. Последний инвестиционный залп // «D»«. 2006. - №12(15).

104. Оганесян Д.А., Курносова Е.А. Теория институциональных изменений // Вестник Самарского государственного университета. 2015. №2(124). С. 164-169.

105. Оруч Т.А. Инновационное развитие как основа конкурентоспособности предприятия // Экономика и предпринимательство. 2014. № 1-2. С. 663-666.

106. Оруч Т.А. Управление отношениями с ключевыми клиентами как фактор обеспечения конкурентных преимуществ предприятия на рынке // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика.2013. № 3 (29). С. 146-149.

107. Норт Д. Эволюция эффективных рынков в истории (сМ. :<http://institutional.boom.ru/dnorth.htm>).

108. Нуреев Р.М. Экономика развития: модели становления рыночной экономики. Учебное пособие.- ИНФРА-М, М., 2001

109. Палеев И.И. Сущность и организационная структура вторичного рынка ценных бумаг. М.: Диалог-МГУ, 1998. 52 с.

110. Пантелеева Т.А. Обеспечение качества обслуживания потребителей в условиях кризисного развития: автореф. канд. экон. наук. - Тольятти, 2009.

111. Пантелеева Т.А. Обеспечение качества обслуживания потребителей в условиях кризисного развития: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Тольятти, 2009.

112.Пантелеева Т.А. Организационно-экономическое обеспечение конкурентоспособности продукции предприятия: сущность и факторы, его формирующие // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. 2012. № 21. С. 152-157.

113. Пантелеева Т. А. Исследование влияния качества услуг предприятия на его конкурентоспособность // Научное обозрение. -2011. -№ 5.

114. Пантелеева Т. А. Исследование факторов, формирующих качество услуг // Научное обозрение. -2008. -№ 2. -С. 37-40.

115. Подборнова Е.С, Институциональная экономика. - Самара: Институт анализа экономики города и региона, 2014. - 17 с.
116. Подборнова Е.С, Правовое обеспечение хозяйственной деятельности. - Самара: Институт анализа экономики города и региона, 2014.-34 с.
117. Подборнова Е.С., Дубровина Н.А, Финансовый анализ предприятия как фактор повышения его конкурентоспособности // Вестник Самарского государственного университета. - 2011. - №3(84). - С. 100-110.
118. Подборнова Е.С, Тюкавкин Н.М. Развитие методических подходов оценки конкурентоспособности // Общественные науки . — 2011. — №6. - С. 386-393.
119. Подборнова Е.С. Методика оценки стратегической эффективности и конкурентоспособности промышленных предприятий с позиции роста стоимости компании // Вестник Самарского государственного экономического университета. - 2011. - №5(79). - С. 69-75.
120. Подборнова Е.С. Методические подходы к оценке конкурентоспособности промышленных предприятий // Аудит и финансовый анализ. - 2012. - №1. - С. 96-102.
121. Подборнова Е.С. Организационно-экономические направления развития конкурентоспособности промышленных предприятий (на примере автомобилестроения): дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. - Самара, 2012.-171 с.
122. Подборнова Е.С. Организационно-экономические направления развития конкурентоспособности промышленных предприятий (на примере автомобилестроения): автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. - Самара, 2012. - 26 с.
123. Подборнова Е.С, Колпашикова А.А. Экономическая теория организации // Вестник Самарского государственного университета. - 2015.-№2(124).-С. 169-173.
124. Прыткова Н.И. Российское образование и пути его совершенствования/Н.И. Прыткова//Вестник Самарский государственный университет. - Самара, 2010 № 5 (79). - С.71-74.
125. Прыткова, Н.И. Виды аудиторской деятельности [Текст] / Н.И. Прыткова, О.Э. Косорлукова // Экономика, управление и право в совре-

менных условиях: межвуз. сб. ст.; под общ. ред. А.Н. Сорочайкина. - Самара: Издательство «Самарский университет», 2013. - Вып. 1(18). - С.120-131.

126. Прыткова, Н.И. ГЧП в сфере ВПО [Текст] / Н.И. Прыткова // Материалы конференции: сб. статей. Материалы IX Межрегиональной научно-практической конференции «ЭУГХ» (3 июня 2013г.)/под ред. д.т.н., д.э.н., профессора В.К. Семенычева. - Самара: САГМУ, 2013. - Т.2. - С. 177-179/207 с.

127. Прыткова, Н.И. Методика проведения аудиторских проверок [Текст] / Н.И. Прыткова // Основы экономики, управления и права: Периодический всероссийский научный журнал. - Самара: Изд-во «Самарский университет», 2012. - №3 (3). - С.47-50.

128. Прыткова, Н.И. Механизм проведения социального аудита в сфере образования [Текст] / Н.И. Прыткова // Сборник научных трудов SWorld. Материалы международной научно-практической конференции «Современные проблемы и пути их решения в науке, транспорте, производстве и образовании 2012». - Выпуск 4. - Том 20. - Одесса: КУПРИ-ЕНКО, 2012. - 94с. - ЦИТ: 412-0410 - С.16-26.

129. Прыткова, Н.И. Негосударственные вузы на этапе сокращения [Текст]/Н.И. Прыткова // Вестник Самарский государственный университет- 2013. - №2 (103). - С.22-25.

130. Прыткова, Н.И. Некоторые особенности российской модели социального аудита [Текст] / Н.И. Прыткова // Вестник ВЭГУ- 2013. - №1 (63).-С.55-60.

131. Прыткова, Н.И. Принципы проведения аудиторских проверок [Текст] / Н.И. Прыткова, Н.М. Тюкавкин // Основы экономики, управления и права: Периодический всероссийский научный журнал. - Самара: Изд-во «Самарский университет», 2012. -№ 3 (3). - С.51-54.

132. Прыткова, Н.И. Проблемы совершенствования управления процессом формирования и развития кадрового потенциала негосударственных вузов: дис.... канд. соц. наук. - Уфа, 2007. -160 с.

133. Прыткова, Н.И. Развитие внебюджетных вузов и формирование их кадрового потенциала в условиях модернизации российского образования / Н.И. Прыткова // Вестник Самарский государственный университет. - Самара, 2006. - №10/1 (50). - С. 178 - 184.

134. Прыткова, Н.И. Социальный аудит образовательных услуг [Текст] / Н.И. Прыткова // Подготовка конкурентоспособного специалиста как цель современного образования: материалы II международной научно-практической конференции (20-21 ноября 2012 года). - Пенза-Семей - Шадринск: Научно-издательский центр «Социосфера», 2012. - С.76-82.

135. Прыткова, Н.И. Стратегические задачи формирования социальной среды в Самарской области, для решения которых целесообразно проведение социального аудита [Текст] / Н.И. Прыткова // Вестник Самарский государственный университет. - 2013. - №8/1 (109). - С.245-249.

136. Прыткова, Н.И. Некоторые аспекты модернизации российского образования в условиях конкуренции / Н.И. Прыткова // Вестник Самарский государственный университет. - Самара, - 2008. - №7 (66). - С.25-28.

137. Развитие промышленных комплексов России в условиях вызовов XXI века: монография /Л.К. Агаева, В.Ю. Анисимова, Н.В. Безлепкина; под общ. ред. Н.М. Тюкавкина. - Самара: Самарский государственный университет, 2015. - 230 с.

138. Сараев А.Л., Сараев Л.А. К расчету эффективной равновесной цены неоднородно распределенного конкурентного рынка // Вестник Самарского государственного университета. 2011. № 10 (91). С. 129-135.

139. Сараев А.Л. Модель экономического развития машиностроения, учитывающая кумулятивную динамику факторов производства // Дубровина Н.А., Сараев Л.А. Вестник Самарского государственного университета. 2014. № 4 (115). С. 177-183.

140. Сараев А.Л., Сараев Л.А. Прогнозирование эффективных характеристик затрат неоднородного производства // Вестник Самарского государственного университета. 2012. № 4 (95). С. 109-114.

141. Сараев А.Л., Сараев Л.А. Особенности динамики выпуска продукции и производственных факторов модернизируемых предприятий // Вестник Самарского государственного университета. 2014. №6(117). С. 251-260.

142. Сараев Л.А. Сингулярное приближение в теории упругопластических сред с микроструктурой // Прикладная математика и механика. 1983. № 3. С. 522.

143.Сараев Л.А. Закономерности взаимодействия потребителей и производителей в условиях непрерывного конкурентного рынка. Сараев А.Л., Сараев Л.А. В сборнике: Актуальные проблемы развития финансово-экономических систем и институтов: материалы и доклады 1 международной научно-методической конференции: В 2-х частях. Самарский государственный университет;

144.Сараев Л.А. К расчету эффективных характеристик пластичности неоднородных сред. Дудукаленко В.В., Мешков СИ., Сараев Л.А.Прикладная механика и техническая физика. 1979. № 5. С. 150.

145. Сараев Л.А., Тюкавкин И.Н. Основы ценообразования: учебное пособие. - Самара: Изд-во « Институт анализа экономики города и регионам 2014.-68.

146. Сизов Ю. Актуальные проблемы развития российского фондового рынка // Вопросы экономики. 2003. - № 7. С. 26-42.

147. Сизов Ю. Реформа российского фондового рынка: проблемы и перспективы // Вопросы экономики. 2001. № 4.

148. Скорниченко Н.Н., Ченцов Н.М. Основные приоритеты развития инновационно-инвестиционной деятельности Самарской области // Экономика и предпринимательство. 2014. № 3 (44). С. 78-83.

149. Скорниченко Н.Н. Анализ основных подходов к стимулированию спроса на продукцию в современных экономических условиях // Экономика и управление: новые вызовы и перспективы.2011. № 2. С. 345-348.

150. Скорниченко Н. Н. Формирование и измерение лояльности потребителей услуг/Н. Н. Скорниченко, Т. А. Пантелеева // Вестник Поволжского гос. ун-та сервиса. Серия Экономика. -Тольятти: Изд-во ПВГУС, 2010. -№ 2 (10). - С. 83-88.

151. Скорниченко Н.Н., Пантелеева Т.А. Методика качества оценки услуг как фактора, влияющего на конкурентоспособность предприятия // Наука - промышленности и сервису. 2011. № 6-1. С. 407- 415.

152. Татарских Б. Я., Аюпова Л. К. Оценка эффективности организационно-экономического механизма инвестиционной деятельности предприятий/УВестник Самарского муниципального института управления. 2010. № 3. С. 34-44.

153. Тюкавкин И.Н. Организационные механизмы стратегического управления промышленным предприятием на основе информатизации // Математика, экономика и управление. 2015. Т. 1. С 114-115.

154. Тюкавкин И.Н. Факторы повышения эффективности функционирования промышленных предприятий // Актуальные вопросы экономических наук. 2015. № 42. С. 142 - 149.

155. Тюкавкин И.Н. Концепция построения информационного общества // Общественные науки. 2012. Т.2. № 6. С. 229 - 241.

156. Тюкавкин Н.М. Практика финансового анализа //ООО «Офорт», Самара, 2008. -291 с.

157. Тюкавкин Н.М., Сорочайкин А.Н. Маркетинг: учебное пособие. - Самара: Изд-во «Самарский государственный университет», 2012 г. - 88 с.

158. Тюкавкин Н.М., Тюкавкин И.Н. Модель стратегической эффективности деятельности компании // Вестник Самарского государственного университета. 2015. № 8 (130). С. 156 - 162.

159. Тюкавкин Н.М. Вопросы объединения предприятий России // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2008. № 1 (39).

160. Тюкавкин Н.М. Анализ рисков в экономике России // Аудит и финансовый анализ. 2008. № 4.

161. Тюкавкин Н.М. Стратегические направления развития рынка в России // Проблемы современной экономики.- 2008.-№1.- С.78.

162. Тюкавкин Н. М. Управление издержками (затратами) // Управленческий учет. -2008. -№ 3. -С. 50-51.

163. Тюкавкин Н.М. Региональная политика конкурентного федерализма // Регионология. -2008. - № 3. - С. 73-76.

164. Тюкавкин Н.М. «Государственная» революция и приватизация в России //Аудит и финансовый анализ. 2008. № 3.

165. Тюкавкин Н.М. Региональная политика конкурентного федерализма / Регионология. 2008. №3. С.13-17.

166. Тюкавкин Н.М. Стратегические направления развития рынка в России // Проблемы современной экономики.-2008.- № 1.- С.78.

167. Тюкавкин Н.М. Методика оценки потенциального банкротства промышленных предприятий. Самара: ООО «Офорт», 2008. 180 с.

168. Сорочайкин А.Н., Тюкавкин Н.М. Антикризисное управление //Самара, 2013.

169. Тюкавкин Н.М. Парадигма интеграционного развития рынков труда и образовательных услуг: состояние, проблемы, перспекти-

вы/Межвузовский сборник статей / М-во образования и науки Российской Федерации, Федеральное гос. бюджетное образовательное учреждение высш. проф. образования «Самарский гос. ун-т», Фак. экономики и упр.; под общ. ред. Н. М. Тюкавкина. Самара, 2011.

170. Подборнова Е.С., Тюкавкин Н.М. Развитие методических подходов оценки конкурентоспособности. *Общественные науки*. 2011. № 6. С. 386-393.

171. Тюкавкин Н.М. Стратегическое направление развития субъектов рыночной экономики // *Журн. экон. теории*. 2007. № 3.

172. Тюкавкин Н.М. Анализ рисков в экономике России // *Аудит и финансовый анализ*. 2008. № 4.

173. Тюкавкин Н.М. Экономический феномен Китая // *Вестн. Самар. гос. экон. ун-та*. Самара, 2007. № 3 (29).

174. Тюкавкин Н.М. Вопросы объединения предприятий России // *Вестн. Самар. гос. экон. ун-та*. Самара, 2008. № 1 (39).

175. Тюкавкин, Н.М. Стратегическая эффективность деятельности компании / Н.М. Тюкавкин // *Аудит и финансовый анализ*. - 2007. - № 5. - 0,54 печ. л.

176. Тюкавкин Н.М., Сорочайкин А.Н. Экономический анализ: учеб. пособие. Самара: Изд-во «Самарский университет», 2012. 136 с.

177. Тюкавкин Н.М. Промышленные предприятия на рынке инвестиций / Креативная экономика // Тюкавкин Н.М., Тарелкин А.А., 2015. Т. 9. № 5. С. 577-586.

178. Тюкавкин.Н.М. Миграция рабочей силы: основные понятия / *Вестник Самарского государственного университета*. 2015. № 2 (124). С. 258-262.

179. Тюкавкин.Н.М. Теоретические основы применения информационных и коммуникационных технологий в вопросах повышения эффективности управления экономическими системами // *Вестник Самарского государственного университета*. 2015. № 5 (127). С. 217-223.

180. Тюкавкин Н.М. Услуги делового характера сервисных организаций / Тюкавкин Н.М., Надеин Н.В. // *Вестник Самарского государственного университета*. 2015. № 5 (127). С. 117-122.

181. Тюкавкин Н.М. К вопросам методологического корпоративизма и роли наемного менеджмента в экономике / В сборнике: «Проблемы

социально-экономического развития регионов» Международная научно-практическая конференция. Ответственный редактор: Сукиасян А. А.. 2015. С. 129-132.

182. Тюкавкин Н.М. Анализ современных концепций устойчивого развития отраслей экономики в условиях вызовов XXI века //Динамические и структурные проблемы современной экономики» Сборник научных статей. Под редакцией Н.М. Тюкавкина. Самара, 2015. С. 110-123

183.Тюкавкин Н.М. Экономическая теория 2: Микроэкономика / учебное пособие // Изд-во «Самарский университет», Самара, 2015.

184.Тюкавкин Н.М. Государственное регулирование финансовой деятельности/ учебное пособие // Изд-во «Самарский университет», Самара, 2015.

185. Шестопал, Ю.Т. Стратегический менеджмент: Учебное пособие / Ю.Т. Шестопал, В.Д. Дорофеев, В.А. Дресвянников. - М.: КноРус, 2013. -320 с.

186. Шилков, В.И. Стратегический менеджмент: Учебное пособие / В.И. Шилков. - М.: Форум, 2013. - 304 с.

187. Шифрин, М.Б. Стратегический менеджмент / М.Б. Шифрин. - СПб.: Питер, 2010. - 240 с.

188. Хмелева Г. А. Управление инновационным процессом предприятия на основе модели открытых инноваций//Проблемы теории и практики управления. -2009. -№ 3. -С. 50-58.

189. Хмелева Г. Инновационное развитие региона: интенсивный и экстенсивный пути//Проблемы теории и практики управления. 2012. № 7-8. С. 49-55.

190. Хмелёва Г.А. Модель инновационной компетентности в системе стратегического управления предприятием/Г.А. Хмелёва//Вестник Самарского муниципального института управления: теоретический и научно-методический журнал. 2011. № 1 (16). С. 63-70.

191. Хмелева Г.А. Предпосылки процессной модели формирования инновационной экономики в регионе//Социально-экономические явления и процессы. 2012. № 5-6

192. Хмелева Г.А. Современные научные подходы к управлению территориальным развитием в регионе//Вестник Самарского государственного университета. 2013. № 7 (108). С. 89-94.

193. Хмелева Г.А. Человеческий капитал как условие формирования инновационной экономики региона. Самара: САГМУ, 2012.168 с.
194. Чиркунова Е.К. Методологические основы системного анализа составляющих качества жизни населения // Вестник Самарского государственного университета. - 2012. - №10(101). - С. 151-159.
195. Чиркунова Е.К. Некоторые аспекты оценки качества жизни населения // Вестник Самарского государственного университета. - 2007. - №3(53). - С. 63-71.
196. Чиркунова Е.К. Определение конкурентных преимуществ региона в целях повышения качества жизни населения // Экономические науки. - 2011. - №75. - С. 113-116.
197. Чиркунова Е.К. Системный подход к определению составляющих качества жизни населения // Вестник Самарского государственного университета. - 2010. - №3(77). - С. 29-34.
198. Чиркунова Е.К. Экономические составляющие качества жизни населения в России и Самарской области. - Самара: Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Самарский государственный архитектурно-строительный университет» , 2011. - 116 с.
199. Экономика и управление в XXI веке. Т. 9. Инновации в управлении: интеграционные формы и кластеры: кол. монография/С.М. Анпилов, Н.М. Тюкавкин, А.Н. Сорочайкин [и др.]. - Самара: Изд-во «Самарский университет», 2012. 136 с.
181. Aggarwal R., Dahiya S., Klapper L. American Depositary Receipts (ADR) Holdings of U.S. Based Emerging Market Funds. World Bank Policy Research Working Paper 3538, March 2005
182. Beck Thorsten, Levine Ross, and Loayza Norman. Finance and the Sources of Growth. 2000.
183. Demirgüç-Kunt Asli, ! Levine Ross. Bank-based and Market-Based Financial Systems: Cross-Cultural Comparisons.
184. International Federation of Stock Exchanges Annual Report 2000. Cost and Revenue Survey. 1999.
185. Levine Ross, Zervis Sara. **Stock Market, Banks and Economic Growth // American Economic Review, 88, 1998.**