

Краснодарский университет МВД России

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие

Краснодар
2021

УДК 336.761
ББК 65.264
Р952

Одобрено
редакционно-издательским советом
Краснодарского университета
МВД России

Составители: *Т. В. Сотская, Р. А. Парасоцкий*

Рецензенты:

О. А. Цымлянская, кандидат экономических наук, доцент (Ростовский юридический институт МВД России);

Е. А. Гордиенко (Управление МВД России по городу Краснодару).

Рынок ценных бумаг : учебное пособие / сост.: Т. В. Сотская,
Р952 Р. А. Парасоцкий. – Краснодар : Краснодарский университет МВД Рос-
сии, 2021. – 114 с.

ISBN 978-5-9266-1781-5

Рассматриваются сущность, структура, основные элементы рынка ценных бумаг, его роль в системе экономических отношений, раскрываются особенности и проблемы функционирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации и его интеграции в мировое экономическое пространство.

Для профессорско-преподавательского состава, адъюнктов, курсантов, обучающихся по специальности 38.05.01 Экономическая безопасность.

УДК 336.761
ББК 65.264

ISBN 978-5-9266-1781-5

© Краснодарский университет
МВД России, 2021
© Сотская Т. В., Парасоцкий Р. А.,
составление, 2021

Введение

Актуальность темы учебного пособия обусловлена тем, что в современных условиях развития мировых экономических отношений для российской экономики важным является формирование и поддержание так называемых точек роста. К ним относятся сферы экономической деятельности, способные обеспечивать конкурентоспособность национальной экономики на международном уровне на основе инвестиционно-инновационной активности субъектов российской экономики.

Неустойчивость наблюдавшегося в последние годы экономического роста в России, вызванная экономическими и политическими санкциями в отношении российских субъектов экономики со стороны зарубежных государств и международных экономических и политических организаций, зависимость российской экономики от состояния дел на рынке энергоносителей, спад национального производства в первой половине года из-за коронавируса обусловили осознание необходимости развития собственных производств, в том числе и инновационной направленности.

Достигнутый уровень инвестирования в российскую экономику недостаточен для насыщения потребностей российской экономики в свободных финансовых ресурсах, а тем более для устойчивого инновационного развития производства. Существенным фактором привлечения инвестиционных ресурсов в российскую экономику (как и во всем мире) является эффективно и надежно функционирующий рынок ценных бумаг.

Изложенные выше обстоятельства свидетельствуют об актуальности темы учебного пособия и объективно назревшей необходимости рассмотрения рынка ценных бумаг как институциональной среды аккумулирования средств инвестора в необходимом количестве и на такие сроки, которые позволили бы России реализовать свои амбициозные планы о лидерстве на мировой арене в сфере экономики.

Особенно актуальна тема учебного пособия в контексте обращения на фондовом рынке значительных финансовых ресурсов, что регулярно привлекает в эту сферу различных правонарушителей.

Объектом исследования является рынок ценных бумаг как институциональная среда деятельности, связанная с эмиссией ценных бумаг и их последующей куплей-продажей профессиональными участниками торгов на фондовой бирже.

Целью исследования, проведенного в учебном пособии, является теоретическое изучение и осмысление особенностей функционирования рынка ценных бумаг и его профессиональных участников в современных условиях.

Задачи исследования, определены целью исследования, а именно:

- дать обобщенную характеристику рынка ценных бумаг;
- систематизировать виды ценных бумаг и инструментов на их основе;
- рассмотреть специфику первичного рынка ценных бумаг;
- охарактеризовать профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в стране;
- выявить особенности функционирования и развития вторичного рынка ценных бумаг в стране;
- изучить специфику регулирования российского рынка ценных бумаг;
- обобщить основные тенденции развития рынка ценных бумаг.

Тема 1. Общая характеристика рынка ценных бумаг. Понятие ценных бумаг и их классификация

В результате изучения материала данной темы обучающийся должен:

знать: понятие и сущность рынка ценных бумаг; классификацию рынка ценных бумаг; место рынка ценных бумаг в системе финансовых рынков; о рынке ценных бумаг как об альтернативном источнике финансирования экономики; о рынке ценных бумаг как об объекте для инвестирования; функции рынка ценных бумаг; участников рынка ценных бумаг; об инвестиционной деятельности кредитно-финансовых институтов на рынке ценных бумаг (западная и российские модели): банков, страховых компаний, инвестиционных компаний, пенсионных фондов и прочих институтов; историю и необходимость создания рынка ценных бумаг; понятие ценной бумаги; о форме существования ценной бумаги; о сущности ценной бумаги; о ценной бумаге как об объекте инвестиционных отношений; историю появления ценных бумаг; виды ценных бумаг согласно российскому законодательству; характеристики ценной бумаги; классификацию ценных бумаг по сроку существования, по форме существования, по форме выпуска в обращение, владения, виду эмитента, национальной принадлежности, уровню риска, уровню доходности, принадлежности привлекаемого капитала, степени свободы обращения, а также с точки зрения доходности и наличия номинала;

уметь: оперировать профессиональной терминологией специалиста фондового рынка; оценивать современное состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг, роль институтов рынка ценных бумаг в современной рыночной экономике; анализировать данные отечественной и зарубежной статистики по рынку ценных бумаг, динамику организационно-правового регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; выявлять тенденции изменения показателей фондового рынка;

иметь навык: анализа экономических процессов и явлений в области функционирования рынка ценных бумаг; владения правилами и методами организации работы на фондовом рынке физических и юридических лиц, профессиональной терминологией специалиста фондового рынка.

Основные термины по теме: рынок ценных бумаг; субъекты рынка ценных бумаг; объекты рынка ценных бумаг; ценные бумаги;

виды ценных бумаг; стоимость ценных бумаг; фондовая биржа; операции с ценными бумагами; индексы деловой активности.

План темы

1. История вхождения в оборот ценных бумаг.
2. Общая характеристика рынка ценных бумаг.
3. Понятие ценных бумаг и их классификация.
4. Этапы становления рынка ценных бумаг.

1. История вхождения в оборот ценных бумаг

История возникновения ценных бумаг и развитие различных финансовых отношений насчитывает примерно семь веков, их зарождение относят к XIV–XV в.

Первой формой фондовых сделок считается обмен одной денежной единицы на другую в среде торговцев, работающих на ярмарках. Купцы, желающие продать свой товар по всему миру, вынуждены были пользоваться услугами меняльной конторы, хозяева которой за определенное вознаграждение производили обмен одной валюты на другую по действующему курсу, тем самым регулируя соответствие денежных единиц во всем мире. Развитие международной торговли, повышение количества быстрых сделок стали причиной появления векселей, долговых расписок. Именно вексель считают первой формой ценных бумаг, благодаря которой и начал развиваться фондовый рынок. Большой популярностью пользовались сделки с векселями в Великобритании, Германии и некоторых других государствах, где была распространена торговля товарами с Индией и Китаем.

Вексель – это первая классическая ценная бумага, положившая начало возникновению и развитию фондового рынка. Векселя были широко распространены в Великобритании, Германии и других странах, ведущих торговлю с Индией и Китаем. Вексель являлся удобным инструментом расчетов между поставщиками и покупателями, но уже в то время становления вексельной системы не обходилось без мошенничества.

Рассмотрим историю вхождения в оборот векселя на примере Российской Федерации.

В России вексель появился в начале XVIII в. благодаря развитию торговых отношений с германскими княжествами, поэтому

русское слово «вексель» происходит от немецкого *wechsel* (обмен, переход). На основе германского вексельного законодательства был написан первый российский Вексельный устав 1729 г., тем не менее, прямое заимствование норм зарубежного права не отвечало требованиям российской действительности. Наиболее детально уставом регулировались вексельные отношения, связанные с переводом денежных средств, в то время как в России наибольшее распространение получила практика использования векселей для оформления займов¹.

В 1832 г. был принят новый российский Устав о векселях. В основу документа были положены нормы французского права, а именно Французского торгового кодекса. Устав содержал отдельные положения, заимствованные из германского вексельного права. Основное внимание уделялось переводным операциям. Простой вексель упоминался лишь для того, чтобы применить к нему действие норм о переводном векселе. В основу нового устава было решено положить унифицированные нормы вексельного законодательства ведущих государств того времени. В течение 55 лет было подготовлено шесть редакций законопроекта.

Новый вексельный устав был утвержден 27 мая 1902 г., он определял вексель как «совершенно независимое от предыдущих соглашений обязательство векселедателя о доставлении первому приобретателю или последнему векселедержателю в известный срок известной суммы денег».

Российский вексельный устав 1902 г. просуществовал до Октябрьской революции 1917 г. Декретом Совета Народных Комиссаров от 11 ноября 1917 г. был объявлен двухмесячный мораторий на осуществление вексельных платежей, а также вексельных протестов. В дальнейшем обращение векселей на территории РСФСР было в значительной степени сокращено. Однако в связи с переходом к новой экономической политике в 1922 г. было принято Положение о векселях, в соответствии с которым кооперативам и банкам разрешалось выдавать и принимать к учету векселя, а также использовать их для оформления кредитных операций.

В 1928 г. в ходе финансовой реформы потребительским обществам и их союзам было запрещено проведение кредитных и вексельных операций, что повлекло за собой ликвидацию вексельного обращения внутри страны, однако вексель продолжал использоваться во внешнеэкономической деятельности.

¹ Околелова Э.Ю. Рынок ценных бумаг: курс лекций. Воронеж: Воронежский государственный архитектурно-строительный университет. 2013. С. 95.

Развитие торговых связей привело к тому, что в 1936 г. СССР присоединился к Международной конвенции о векселях, включающей в себя Единообразный закон о переводном и простом векселе. В 1937 г. постановлением Центрального Исполнительного Комитета и Совета Народных Комиссаров СССР¹ было введено в действие Положение о переводном и простом векселе, которое практически полностью воспроизводило текст Единообразного закона о простом и переводном векселе. Несмотря на это, во внутренних экономических операциях вексель по-прежнему не применялся, поскольку финансирование хозяйственной деятельности экономических субъектов осуществлялось за счет централизованного распределения денежных ресурсов.

В 1991 г. вторично на территории России вексель был введен в обращение², которое, хотя и не содержало упоминаний постановления ЦИК и СНК СССР 1937 г., воспроизводило его с незначительными отличиями. Этот документ был отменен в 1997 г. Федеральным законом «О переводном и простом векселе»³, который установил, что в соответствии с международными обязательствами Российской Федерации, вытекающими из ее участия в Конвенции от 7 июня 1930 г., применяется постановление ЦИК и СНК СССР «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» от 7 августа 1937 г. № 104/1341. Этот Федеральный закон устранил ряд спорных моментов, касающихся выпуска векселей и начисления процентов и пени, а также ограничил круг лиц, которые могут без ограничений обязываться по простым и переводным векселям, исключив из него субъекты Российской Федерации, городские, сельские поселения и другие муниципальные образования. В настоящее время на территории Российской Федерации данный закон является основополагающим при регулировании вексельных отношений.

Развитие товарно-денежных отношений приводило к накоплению капитала. Право на определенную долю в этом капитале или на возможность получения установленной суммы от дохода общего предприятия приобретали при внесении пая, который оформляли в виде документа, получившего название «акция». Такие объединения людей начали называть акционерным обществом или компанией.

¹ Постановление Центрального Исполнительного Комитета и Совета Народных Комиссаров СССР от 07 авг. 1937 г. № 104/1341. Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

² О применении векселя в хозяйственном обороте РСФСР: постановление Президиума ВС РСФСР от 24 июня 1991 г. № 1451-1. Там же.

³ О переводном и простом векселе: федер. закон от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ. Там же.

Первыми подсобными организациями были Ост-Индийские компании, представляющие Голландию и Англию, и «Компани дез Энд оксиданталь» (Франция). В одно время с акциями появились и *облигации*, а это содействовало развитию наращивания инвестиционного капитала. Отсюда можно сделать вывод, что ценные бумаги обязаны своему появлению развитием международной торговли и промышленных предприятий.

Появление фондовых инструментов в ходе историко-экономического развития общества выглядело следующим образом:

- векселя, выступавшие в роли долговых обязательств;
- облигации, выпускаемые государственной властью, крупными промышленными компаниями с целью привлечения капитала;
- акции первоначально выступали в качестве бумаг, подтверждавших право на часть общего капитала;
- фьючерсы и опционы, использовавшие в XX в. в качестве производных от ценных бумаг;
- синтетические деривативы, т. е. по сути, комбинация различных фондовых инструментов, позволяющая получить максимальный доход при имеющемся уровне рисков;
- кредитно-дефолтные свопы, использующиеся для целей страхования от невыполнения одной из сторон своих финансовых обязательств.

За последние двадцать лет международная торговля ценными бумагами возросла в десятки раз по сравнению с послевоенным периодом. В обращении появились *евроакции* и *еврооблигации*, которые стали одними из главных объектов сделок на мировом фондовом рынке.

2. Общая характеристика рынка ценных бумаг

Различные экономические школы термин «рынок ценных бумаг» характеризуют с позиции сферы применения, поэтому приведем классическое определение, с оговоркой, что ценная бумага имеет особенности в качестве товара.

С одной стороны, экономические отношения затрагивают денежные отношения, с другой – перемещения капиталов. Первые отношения характеризуются краткосрочным периодом, вторые нацелены на долгосрочные накопления. Таким образом, рынок ценных бумаг обслуживает внутри финансового рынка все взаимосвязи, касающиеся как долгосрочных, так и краткосрочных финансовых вложений,

поэтому понятия «фондовый рынок», «финансовый рынок» и «рынок ценных бумаг» тождественны.



Рис. 1. Факторы, влияющие на формирование и функционирование рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг – экономическая категория, выраженная в форме экономических отношений между субъектами рынка. Он является специальным, что определяется особенностями проявления таких характеристик, как товар, форма сбыта, специальные условия формирования цены продажи товара, признаки сегментирования рынка, стадии жизни ценной бумаги (отсутствие стадии производства, стадии потребления)¹. На формирование и развитие рынка ценных бумаг большое влияние оказывают экономические, правовые и организационные факторы (рис. 1).

Функциональное назначение рынка ценных бумаг – осуществление аккумуляции и перераспределения денежных средств в целях

¹ Косова Л.Н., Косова Ю.А. «Рынок ценных бумаг»: конспект лекций. М.: Российский государственный университет правосудия, 2019. С. 11.

обеспечения необходимыми финансовыми ресурсами субъектов хозяйствования и государственных органов.



Рис. 2. Участники финансового рынка

Финансовый рынок способствует развитию экономики, осуществлению материально-финансовой сбалансированности по общему объему и по структуре общественного производства, реальному осуществлению научно-технического прогресса. С его помощью развиваются предприятия и отрасли, которые обеспечивают инвесторам максимальную прибыль на вложенный капитал. Финансовый рынок позволяет цивилизованным образом покрыть дефицит государственного бюджета, для чего государство выпускает и продает ценные бумаги.

С помощью финансового рынка денежные накопления сберегателей (рис. 2) привлекаются для инвестирования затрат на развитие производства, осуществление государственных и региональных целевых программ и других нужд. Объективной предпосылкой является несовпадение потребностей в финансовых ресурсах у субъектов хозяйствования с наличием источников финансовых ресурсов.

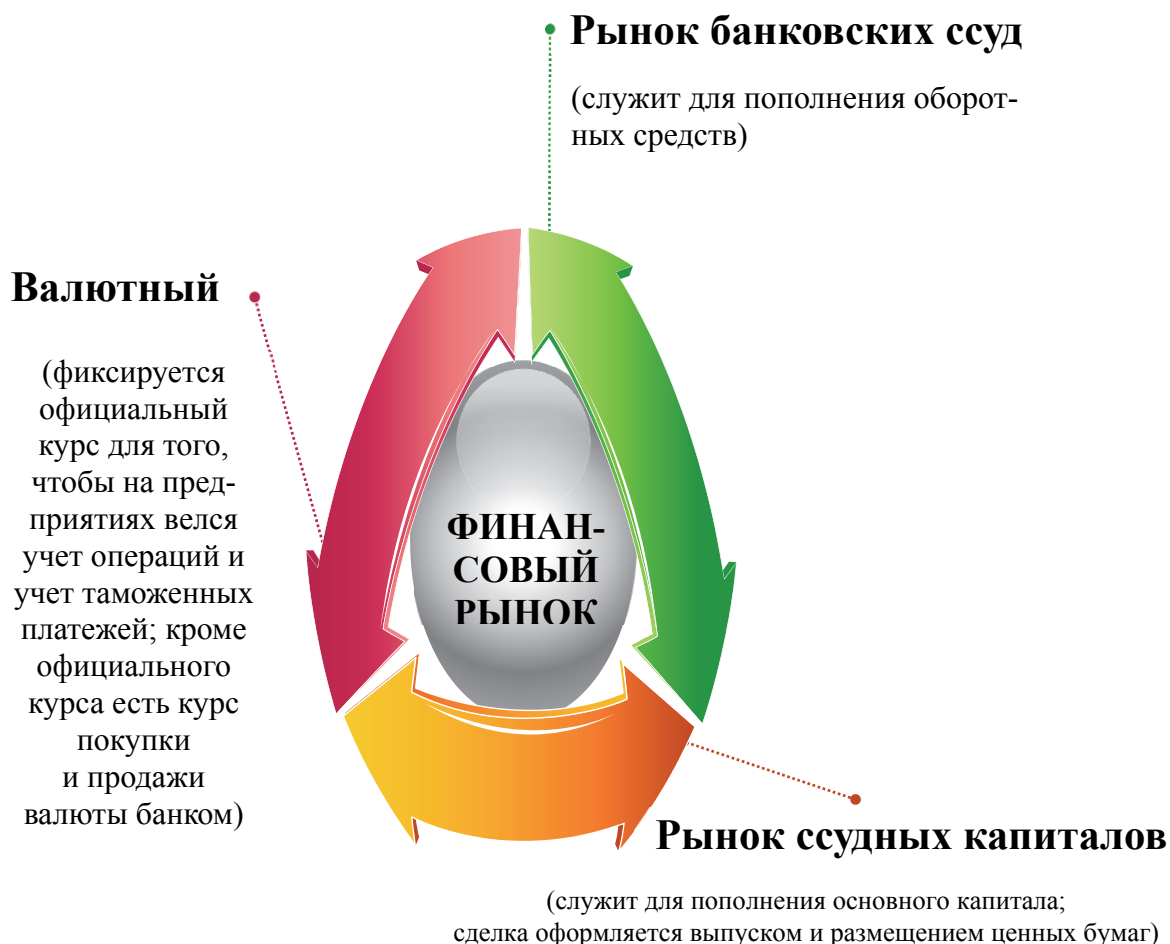


Рис. 3. Структура финансового рынка

Рынок ценных бумаг – это сложная организационно-правовая и социально-экономическая структура, которая имеет много различных характеристик (рис. 3). Его структуру можно рассматривать с разных сторон, поэтому он может быть условно разделен на отдельные сегменты по различным признакам¹.

По географическому признаку можно выделить международный, национальный и региональный рынки. В зависимости от статуса эмитента: рынки государственных (федеральных субъектов федерации и муниципальных) и корпоративных ценных бумаг.

В зависимости от этапа обращения выделяют *первичный* и *вторичный* рынки. Первичный рынок обслуживает эмиссию и первичное размещение ценных бумаг. Он используется эмитентом с целью мобилизации финансовых ресурсов для использования их вложения в развитие предприятия. Вторичный рынок является рынком, где про-

¹ Бабенчук К.А. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. Самара: Самарский государственный архитектурно-строительный университет. 2012. С. 9.

изводится купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг. На нем посредники ищут инвесторов, которым продают на выгодных для них условиях ценные бумаги. В финансовых системах в качестве покупателя на первичном рынке выступают коммерческие банки, инвестиционные фонды и компании под протекторатом правительств, брокерские биржевые конторы (полномочные представители организаций), имеющие право ведения посреднической торговой деятельности.

В зависимости от уровня регулируемости рынка ценных бумаг различают два вида рынков: *организованный* и *неорганизованный*. Организованный рынок ценных бумаг – это рынок, где обращение ценных бумаг осуществляется по установленным правилам, которые регулируют практически все стороны деятельности фондового рынка. Неорганизованный рынок – это всегда внебиржевой рынок, где участники сделки самостоятельно договариваются по всем вопросам.

В зависимости от места торговли различают *биржевой рынок* (фондовая или валютная биржа) и *внебиржевой рынок*. Фондовая биржа представляет собой организованный и регулярно функционирующий рынок по купле-продаже ценных бумаг. Организационно-фондовая биржа представлена в форме хозяйствующего субъекта, работающего по лицензии и занимающегося обращением ценных бумаг. Внебиржевой рынок – сфера обращения ценных бумаг, недопущенных к котировке на фондовых биржах. На внебиржевом рынке размещаются также новые выпуски ценных бумаг. Он организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами фондовой биржи. Внебиржевой рынок ценных бумаг проводится по телефону, телефаксу, компьютерным сетям.

В зависимости от сроков исполнения сделок с ценными бумагами, рынки подразделяются на *кассовые* и *срочные*. Кассовый рынок – это рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1–2 рабочих дней. Срочный рынок – это рынок, на котором заключаются сделки со сроком исполнения больше 2 рабочих дней.

В зависимости от типа торговли рынок ценных бумаг существует в двух основных формах: *традиционной* и *компьютеризированной*. Традиционный рынок – это традиционная форма торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели встречаются в определенном месте, где происходит публичный гласный торг или ведутся закрытые торги. Компьютеризированный рынок – это самые различные формы торговли ценными бумагами на основе использования компьютерных сетей и современных средств связи.

3. Понятие ценных бумаг и их классификация

Ценные бумаги представляют собой денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ.

Ценная бумага – это форма существования капитала, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход.

Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов¹.

Ценные бумаги обладают рядом *качеств и отличительных признаков* (рис. 4).

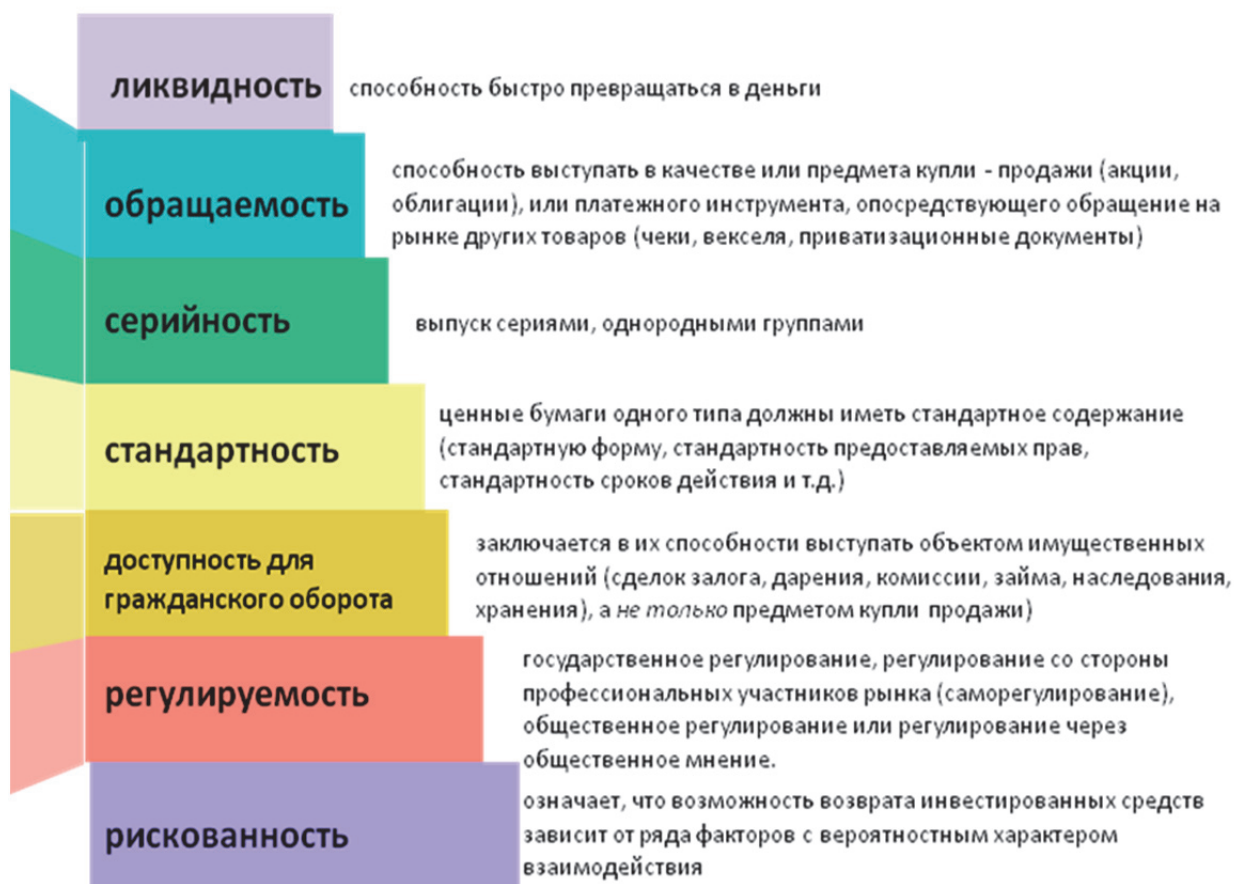


Рис. 4. Качества ценных бумаг²

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ (в ред. от 31.07.2020), ст. 142. Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

² Шепелева А.Ю. Финансовый менеджмент. 2005. Гл. 4.

Вид ценных бумаг – это такая их совокупность, для которой все признаки, присущие ценным бумагам, являются общими, одинаковыми.

Ценная бумага обладает рядом *классификационных признаков*, которые делятся на:

- 1) временные;
- 2) пространственные;
- 3) рыночные.

1. К *временным признакам* относятся срок существования и происхождение (рис. 5).

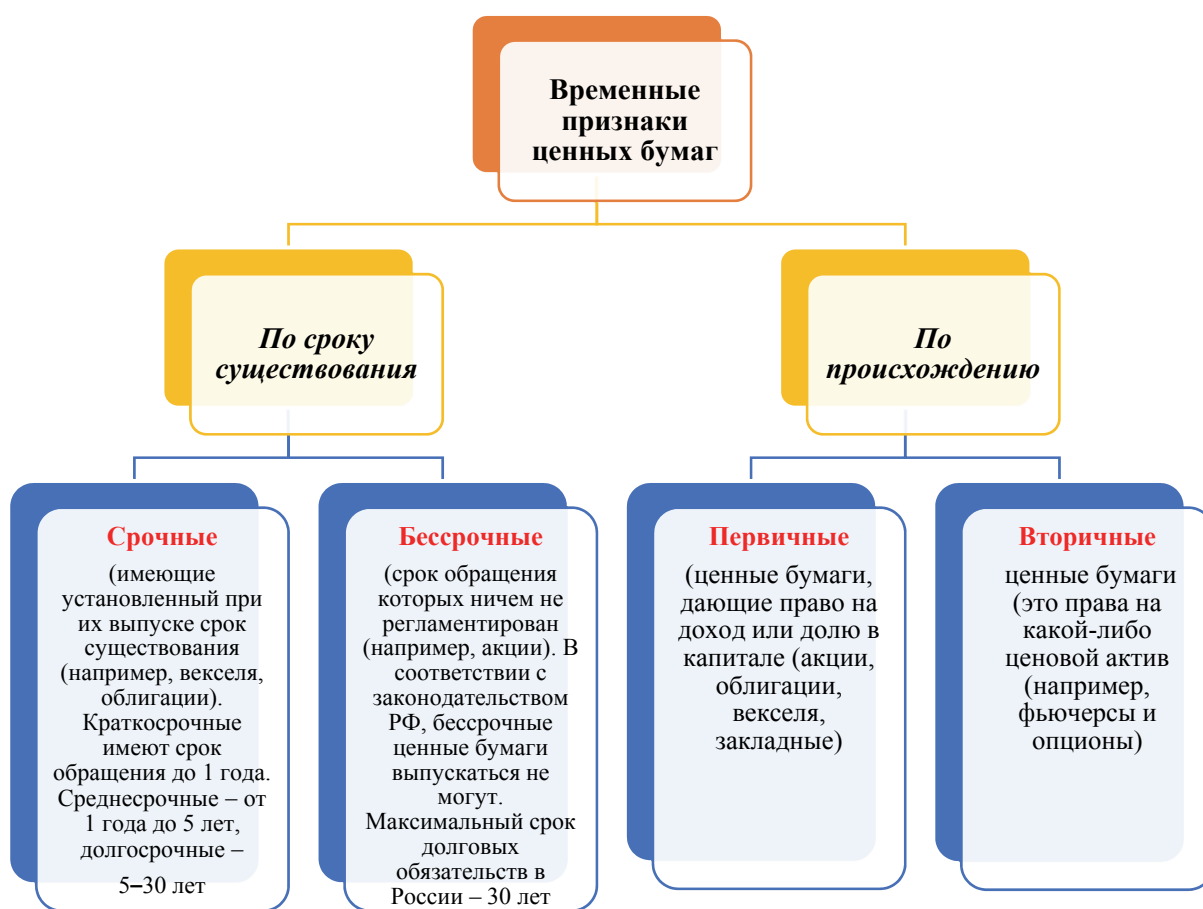


Рис. 5. Временные признаки ценных бумаг

2. К *пространственным признакам* относятся форма существования, национальная и территориальная принадлежность (рис. 6).



Рис. 6. Пространственные признаки ценных бумаг

В отношении бумаг, выпущенных в документарной форме, владелец устанавливается на основании предъявления сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо. В отношении бездокументарных ценных бумаг владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или в случае депонирования ценных бумаг на основании записи по счету депо.

3. К *рыночным признакам* относятся: тип актива, порядок владения, форма собственности, характер обращаемости, экономическая сущность, уровень риска, доходность, форма вложения средств, которые, в свою очередь, подразделяются (рис. 7):

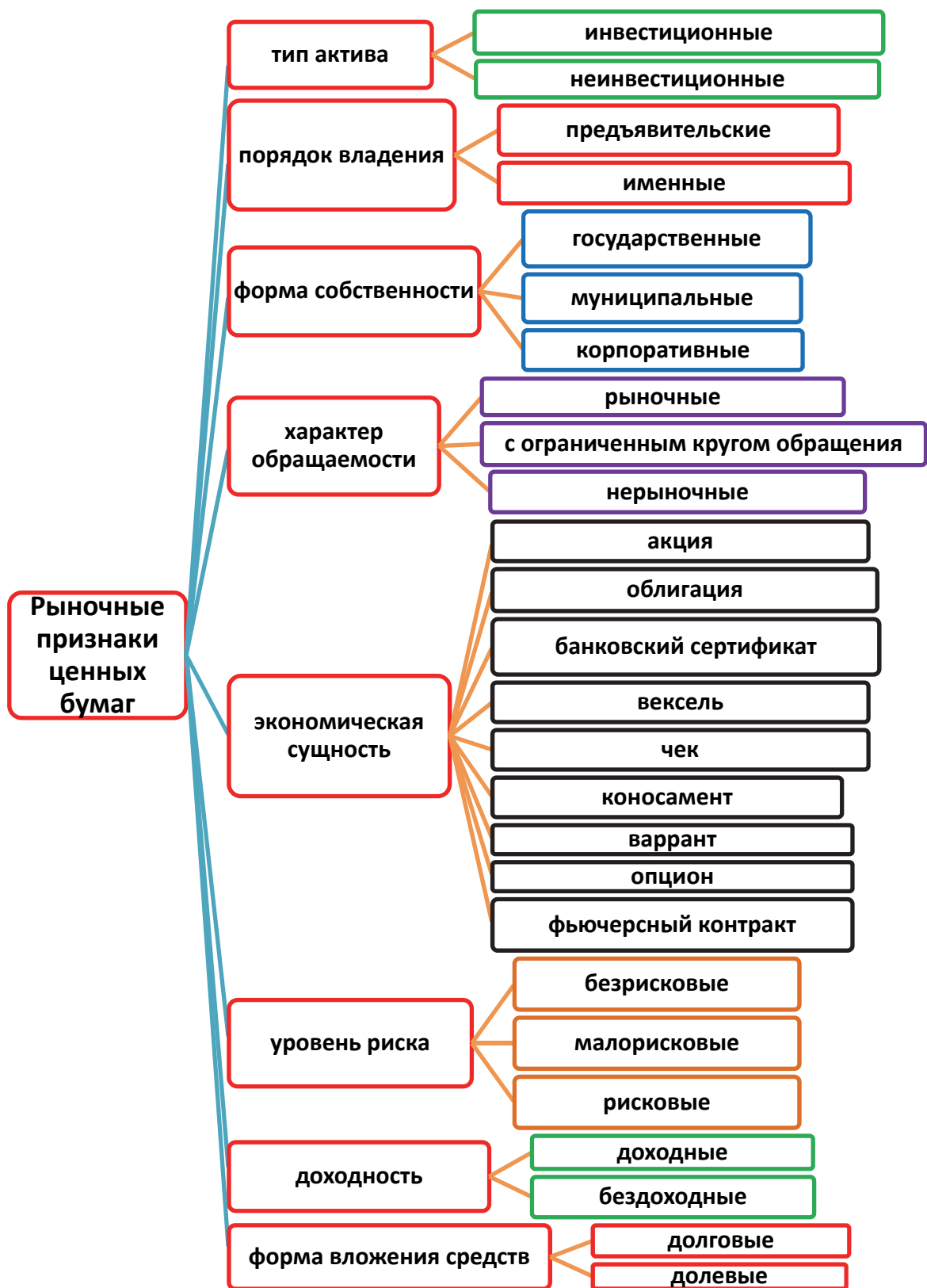


Рис. 7. Рыночные признаки ценных бумаг

1) по типу актива:

– *инвестиционные* ценные бумаги (капитальные) являются объектом для вложения капитала (акции, облигации, фьючерсы);

– *неинвестиционные* ценные бумаги – ценные бумаги, обслуживающие денежные расчеты на товарных или других рынках (векселя, чеки, коносаменты);

2) по порядку владения:

– *предъявительские* ценные бумаги не фиксируют имя владельца; их обращение осуществляется путем простой передачи от одного лица другому

– *именные* ценные бумаги содержат имя владельца и регистрируются в специальном реестре. При передаче именной ценной бумаги другому лицу на ней делается передаточная надпись (индоссамент). В таком случае ценная бумага называется *ордерной*;

3) по форме собственности:

Решение об эмитенте *государственных* ценных бумаг в России принимается Правительством РФ. Эмитентом ценных бумаг Российской Федерации выступает федеральный орган исполнительной власти, к функциям которого, решением Правительства РФ, отнесено составление и (или) исполнение федерального бюджета¹.

Эмитентами *муниципальных* ценных бумаг выступают органы местного самоуправления.

Корпоративные ценные бумаги выпускаются компаниями, банками, организациями;

4) по характеру обращаемости:

– *рыночные* – могут свободно покупаться или продаваться на рынке;

– *с ограниченным кругом обращения* покупаются или продаются с ограничениями по видам рынков;

– *нерыночные* – их обращение ограничено. Например, их нельзя продать никому, кроме эмитента через оговоренный срок. К нерыночным ценным бумагам, например, относятся акции трудового коллектива;

5) по форме вложения средств:

– *долговые* – ценные бумаги, которые выпускаются на ограниченный срок, с последующим возвратом вложенных денежных сумм (облигации, банковские сертификаты, векселя);

¹ Косова Л.Н., Косова Ю.А. Указ. соч. С. 13.

– *долевые* – ценные бумаги, которые дают право собственности на соответствующие активы (акции, варранты, коносаменты);

б) по доходности:

К *высокодходным*, как правило, относятся высокорисковые ценные бумаги (например, производные ценные бумаги, акции), в основном используемые для спекулятивных операций. К *средне- и низкодходным* относят государственные и корпоративные облигации. При выпуске *бездоходных* ценных бумаг не оговаривается размер дохода ее владельцу;

7) по экономической сущности различают такие виды ценных бумаг, как акция, облигация, банковский сертификат, вексель, чек, коносамент, варрант, опцион, фьючерсный контракт и др.

4. Этапы становления рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг представляет собой сложную институциональную структуру, включающую систему нормативно-правового регулирования функционирования системы, именуемой «рынок ценных бумаг» или «фондовый рынок»; совокупность профессиональных участников рынка, многообразие объектов купли-продажи на рынке ценных бумаг (сами ценные бумаги, их производные и финансовые инструменты); инфраструктуру функционирования рынка ценных бумаг – фондовые биржи.

Необходимо отметить, что история становления рынка ценных бумаг для каждой страны индивидуальна и зависит от тех обстоятельств, в которых развивалась на тот или иной временной промежуток экономика региона или отдельных стран, а также от того, на каком историческом этапе своего развития находился социум той или иной страны.

Рассмотрим основные этапы становления рынка ценных бумаг за рубежом.

Учреждения, аналогичные биржам, действовали еще в Вавилоне, Древнем Египте и Финикии, но первая постоянная биржа возникла в 1406 г. в голландском городе Брюгге возле дома Ван дер Бурса. На доме был нарисован герб в виде трех кошельков, которые на позднелатинском обозначались как *bursa*. Родиной фондовой биржи официально считается Бельгийский порт города Антверпен.

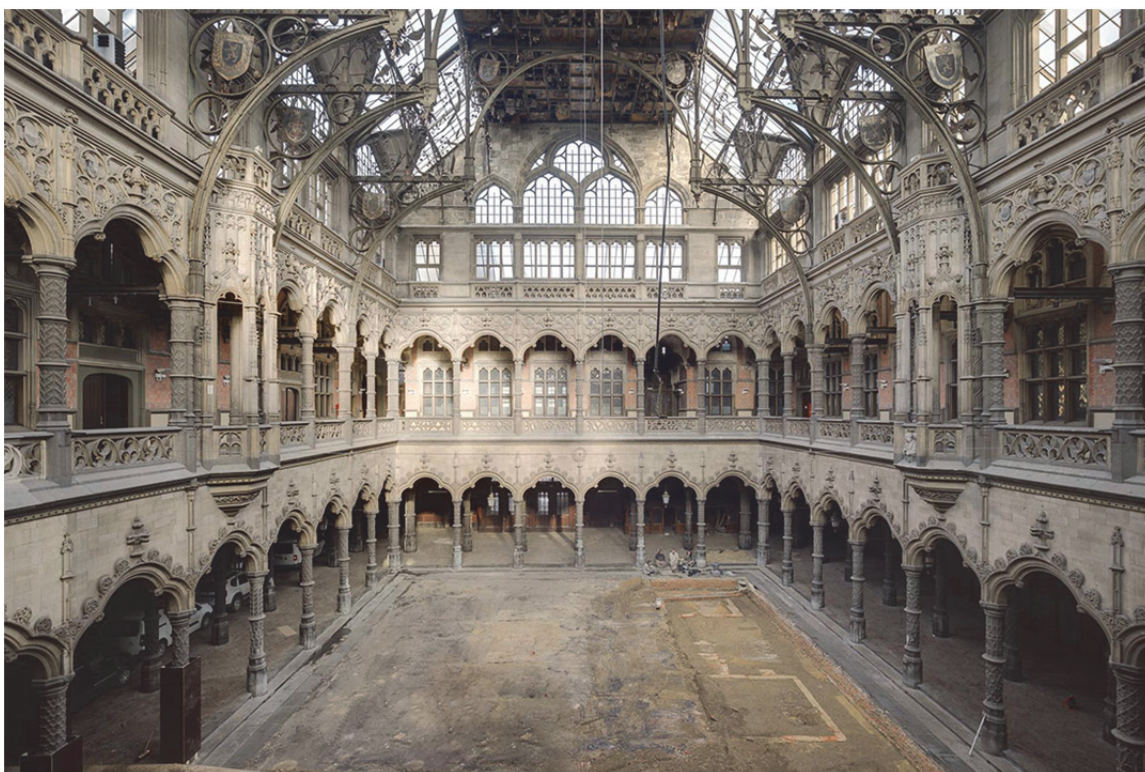


Рис. 8. Антверпенская фондовая биржа (1531–1997 гг.)

В начале XVI в. на *Антверпенской бирже* (рис. 8) торговали менялы, ростовщики, богатые люди и авантюристы¹. Шла торговля векселями, долговыми обязательствами голландского правительства, отдельных городов, а также французского, испанского, португальского и английского королей. В самом начале XVI в. здесь уже проводилась публичная подписка на займы и публичная котировка ценных бумаг, а также появились первые маклеры – посредники при купле-продаже ценных бумаг.

В XVII в. центр международного биржевого оборота переместился в Амстердам. В это время в Голландии происходил стремительный экономический рост, основанный на колониальной торговле и развитии мануфактур и фабрик. Круг ценных бумаг, котировавшихся на *Амстердамской бирже*, постепенно расширялся. В 1622 г. приступили к продаже акций вновь учрежденной Вест-Индской компании, а в 1672 г. объектом биржевой торговли стали государственные облигации – голландские государственные займы. Именно к этому периоду относится появление термина «фондовая биржа». К середине XVIII столетия на амстердамской бирже котировались ценные бумаги

¹ Ключников И.К., Молчанова О.А., Ключников О.И. Фондовые биржи: вводный курс: учеб.-метод. пособие. М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М., 2009. С. 56.

44 видов, а в конце того же века уже 100¹. В то время появились первые сохранившиеся письменные руководства по биржевой игре и правила для членов биржи.

В XVIII в. крупнейшим фондовым рынком стала *Лондонская фондовая биржа*. До этого времени в Лондоне обращались акции только трех компаний: Ост-Индской, Африканской (торговавшей рабами) и Гудсоновой (торговавшей в Северной Америке). В конце XVII в. в Англии был учрежден Английский банк, возникло множество акционерных торгово-промышленных компаний, были выпущены облигации государственных займов.

В 1720 г. спекуляции на Лондонской фондовой бирже завершились крахом, который положил начало регулированию биржевой деятельности. Во второй половине XVIII в. была установлена организационная структура Лондонской фондовой биржи, и в 1773 г. биржевые дельцы приобрели собственное здание для биржевой торговли. На нем впервые появилась надпись «Фондовая биржа» (Stock Exchange), и вход стал платный. Так возникла современная фондовая биржа.

К середине XIX в. Лондон стал резервуаром, в который вливались все свободные денежные средства не только островной страны и большой Британской империи, но и многих континентальных стран Европы и Америки, Лондон стал международным банкиром, а его рынок – центральным рынком капиталов всего мира².

На Лондонской фондовой бирже играли и создавали капиталы многие известные люди, в том числе дипломаты, писатели и основоположники трудовой теории стоимости. Одной из наиболее известных и противоречивых фигур был видный дипломат первой половины XIX в. Е.В. Талейран (1749–1838). В 1830-х гг. он выводывал в своих кругах состояние дел компаний и правительства и через помощника Л. Монрона совершал сделки на бирже³. К концу жизни состояние Е.В. Талейрана оценивалось как одно из самых крупных в Европе.

Давид Риккардо (1772–1823) составил миллионное состояние преимущественно игрой на Лондонской фондовой бирже. Свои теоретические исследования Д. Риккардо весьма удачно превращал в практические достижения, играя на биржах.

¹ Банковская энциклопедия: в 2 т. Киев, 1916. Т. 2. С. 58.

² Кулишер И.М. История экономического быта Западной Европы. 7-е изд., доп. М. – Л., 1926. Т. 2. С. 338.

³ Тарле Е.В. Талейран. М. Л.: Академик, 1948. С. 276.

В 1790-х гг. возникла *Нью-Йоркская фондовая биржа*. В это время Соединенные Штаты Америки были молодым быстрорастущим государством с населением в 4 млн человек в 14 штатах, расположенных вдоль Восточного побережья Северной Америки. Нью-Йорк был провинциальным городом, третьим по величине (после Бостона и Филадельфии). Первыми ценными бумагами, широкодоступными для торгов, стали правительственные облигации, выпущенные для финансирования 80-миллионного долга, образованного в ходе войны за независимость. В 1790-х гг. в стране было учреждено более 300 акционерных обществ, акции многих из них обращались на биржах.

Достаточно быстро, в 1792 г., 24 брокера договорились о единых комиссионных и подписали специальное соглашение. Первой компанией в листинге биржи был Банк Нью-Йорка. В 1817 г. брокеры учредили The New York Stock and Exchange Board и приняли первый Устав биржи. В 1835 г. среднесуточный объем торгов достиг 8,5 тыс. акций. В 1863 г. биржу переименовали в Нью-Йоркскую фондовую биржу.

В Российской империи первую биржу основали в 1703 г. в Санкт-Петербурге по инициативе Петра I, посетившего подобное учреждение в Голландии. *Санкт-Петербургская биржа* относится к одной из старейших в Европе. В Регламенте Главного магистрата, изданном Петром I, повелевалось «недалеко от ратуши, по примеру иностранных купеческих городов, построить биржи, в которых бы сходились торговые граждане для своих торгов и постановлений векселей, также и для ведомостей о приходе и отпуске кораблей и коммерции»¹.

В XVIII в. биржа служила местом встречи иностранных и отечественных купцов для торговли заморскими товарами и подготовки к отправке морем отечественных товаров. По указу Елизаветы II отечественным и зарубежным купцам было разрешено свободно посещать биржу².

В период правления Николая I были утверждены Положение о биржевых маклерах и Биржевом комитете (1831) и Устав биржи (5 октября 1832 г.).

В 1796 г. в стране появилась вторая биржа – Одесская. В дальнейшем были учреждены биржи в основных торговых центрах: в 1816 г. – Варшавская, в 1837 г. – Московская, в 1842 г. – Рыбинская, в 1848 г. – Нижегородская. К 1916 г. в России насчитывалось около 80 бирж,

¹ См.: Идельсон В.Р. Кредит, банки и биржи. СПб., 1912. С. 40.

² Русские биржевые ценности 1914–1915 гг. СПб., 1916. С. 53.

59 из них возникли за относительно короткий период времени, с 1904 по 1916 г.¹

В 1901 г. правительство приняло Правила для фондового отдела при Санкт-Петербургской бирже, которые положили начало истории фондовой биржи².

Перед началом Первой мировой войны на Санкт-Петербургской бирже котировались акции 295 промышленных предприятий, имевших основной капитал 1 504 млн рублей, 123 вида облигаций на сумму 15 531 млн рублей³.

Особых успехов достигла Московская биржа (учреждена в 1828 г.), которая перед Первой мировой войной стала так же, как и столичная биржа, по сути фондовой. Она сконцентрировала оборот ценных бумаг не только московских, но и многих региональных акционерных обществ и особенно банков.

Нередко биржевые залы использовались для решения важных вопросов, а брокеры выступали зачинщиками новых законопроектов и направлений деятельности. Так, в мае 1917 г. в здании Петроградской биржи (в начале войны Санкт-Петербургская биржа была переименована в Петроградскую) состоялся многолюдный митинг⁴.

Биржевая информация о курсах ценных бумаг, динамике цен товаров, эмитентах и биржевых технологиях составляла основу материалов знаменитой российской газеты «Биржевые ведомости». Газета издавалась с 1861 г. по 6 октября 1917 г.

Наряду с фондовыми биржами получали развитие товарные, фрахтовые, золотые, а в XX в. и другие биржи, прежде всего биржи деривативов⁵ – производных финансовых инструментов на основе обращающихся ценных бумаг: договоров (опционов, фьючерсов, свопов), базирующихся на курсах валют, ценных бумаг или товаров, позволяющих его владельцу зафиксировать благоприятные, с его точки зрения, цены на покупку или продажу.

Многие операции на биржах сводились к кредиту и вызывали движение ссудного капитала. На их базе строилась купля-продажа, сам биржевой товар постепенно принимал кредитную форму, ссудный

¹ Большая советская энциклопедия. М.: Акционерное общество «Советская энциклопедия», 1927. Т. 6. С. 375.

² Косова Л.Н., Косова Ю.А. Указ. соч. С. 9.

³ Русские биржевые ценности 1914–1915 гг. СПб, 1916. С. 115.

⁴ Биржевые ведомости 1917. 12 апр. С. 4.

⁵ Азрилиян А.Н. Большой экономический словарь. М.: Институт новой экономики, 1997. 864 с.

капитал обращался на биржах в виде акций и облигаций, а кредиты в виде стандартизированных кредитных контрактов.

Задания для самостоятельной проработки тем

1. Что такое ценная бумага? Когда и с какой целью появились ценные бумаги?
2. Охарактеризуйте сущность ценной бумаги с точки зрения экономического и юридического подходов.
3. Какие объекты гражданских прав законодательство Российской Федерации относит к ценным бумагам?
4. В чем заключается особый способ удостоверения имущественных прав ценной бумагой и чем она отличается от других имущественных договоров?
5. Перечислите и раскройте содержание фундаментальных свойств ценной бумаги.
6. Каким образом осуществляется кругооборот ценных бумаг?
7. Какие показатели характеризуют потребительскую стоимость и качество ценной бумаги?
8. Определите величину дивиденда по привилегированной акции номинальной стоимостью 30 000 рублей, если ставка дивиденда установлена в размере 17% за один дивидендный период.
9. Какая доходность, полученная инвестором от вложения в привилегированные акции выше: 15%, полученная за 40 дней, или 38%, полученная за 210 дней?

Тема 2. Виды ценных бумаг и инструментов на их основе

В результате изучения материала данной темы обучающийся должен:

знать: виды ценных бумаг и производных финансовых инструментов, используемых на рынке ценных бумаг;

уметь: оперировать профессиональной терминологией специалиста фондового рынка и оценивать роль институтов рынка ценных бумаг в современной рыночной экономике;

иметь навык: анализа котировок ценных бумаг и применения профессиональной терминологией специалиста фондового рынка.

Основные термины по теме: ценные бумаги, акции; государственные ценные бумаги; основные характеристики акции; права владельца акции; опцион эмитента на акции; американские депозитарные расписки на российские акции; векселя; депозитные сертификаты; сберегательные сертификаты; инвестиционные сертификаты; секьюритизация частных долгов; коммерческие бумаги; чек; ипотечные ценные бумаги; закладная; облигация; ипотечный сертификат участия; варранты; опционы эмитента; форвардный контракт; фьючерсы; своп-контракт; системный характер фондовых кризисов.

План темы

1. Классические виды ценных бумаг и их характеристика.
2. Финансовые инструменты и производные ценные бумаги на рынке ценных бумаг.
3. Международные ценные бумаги.

1. Классические виды ценных бумаг и их характеристика

Современные особенности функционирования рынка ценных бумаг определили применение профессиональными участниками фондового рынка нескольких видов ценных бумаг: классические, производные и финансовые инструменты.

Прежде всего рассмотрим, что представляют собой ценные бумаги как экономическая категория. Определений существует много, что во многом связано со спецификой научной отрасли, в рамках которой идет рассмотрение понятия ценных бумаг.

Например, в ст. 142 Гражданского Кодекса РФ записано: «Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги). Ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона... Ценными бумагами являются акция, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке»¹.

В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» дается понятие эмиссионных ценных бумаг, которое по своему содержанию значительно уже, чем приведенное выше юридическое определение понятия «ценные бумаги»: «Эмиссионные ценные бумаги – любые ценные бумаги, которые характеризуются одновременно следующими признаками: закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка; размещаются выпусками или дополнительными выпусками; имеют равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценных бумаг»².

Кроме юридического понимания ценных бумаг существует огромное разнообразие определений и трактовок, отражающих экономическое содержание данных терминов.

В частности, в Большом экономическом словаре под ценными бумагами понимаются документы имущественного содержания, с которыми какое-либо право связано так, что оно без этих документов не может быть ни осуществлено, ни передано другому лицу³.

С точки зрения теории формы сделок, любой документ представляет собой словесную письменную форму выражения и закрепления воли участников сделки.

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 № 51-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

² О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Там же.

³ Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. М.: Институт новой экономики, 1997. 864 с.

Таким образом, ценная бумага – это документ установленной формы с обязательными реквизитами, определяющий имущественные отношения или отношения займа. Именно так чаще всего в экономической литературе трактуется содержание термина «ценные бумаги».

Технический прогресс определяет новые подходы к форме оформления ценных бумаг: если они оформлены на бумажных носителях – это документарная форма ценных бумаг (документарные классические ценные бумаги), если в электронной форме (иногда в форме устной договоренности) – бездокументарная форма ценных бумаг. Классические ценные бумаги должны обязательно иметь закрепленные законодательством идентификационные признаки.

К классическим ценным бумагам относят акции и облигации. Рассмотрим их более подробно.

Акции

Как и все ценные бумаги, акции могут быть рассмотрены с юридической и с экономической точек зрения.

В Федеральном законе РФ «О рынке ценных бумаг» дается такое определение: «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»¹.

В некоторых учебных изданиях дается обобщенная характеристика акции, наиболее часто применяемая в юридическом сообществе: ценная бумага, на некоторое, четко обозначенное количество которой разделяется уставный капитал юридического лица и из номинальной стоимости которой этот же капитал складывается. Из этого определения вытекает, что акция как форма существования уставного капитала акционерной кампании без него является фиктивной формой его.

С точки зрения экономической практики размещаемая акция продается преимущественно по рыночной цене, которая обычно больше ее номинальной стоимости. Поэтому посредством эмиссии акций акционерное общество не только формирует свой уставный капитал, но получает в свое распоряжение еще и дополнительный капитал в виде превышения цены размещения акции над ее

¹ О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

номинальной стоимостью. Количественно уставный и дополнительный капиталы образуют собственный капитал акционерного общества, который может увеличиваться за счет реинвестируемой части производимой им прибыли.

С другой стороны, выходя на фондовый рынок, акция становится самостоятельным видом капитала вне зависимости от формы функционирования производительного капитала с которым она связана и эффективность функционирования которого отражает.

К основным характеристикам акций целесообразно отнести:

- бессрочность: нет ограничений по сроку существования, которые были бы заложены в условиях эмиссии акции, как правило, акция прекращает свое существование либо при прекращении деятельности акционерного общества по решению акционеров (в результате банкротства или реорганизации), либо при обмене акций на акции другого вида данного общества или на акции другого акционерного общества (слияние, присоединение, поглощение и др.);

- эмиссионность: каждый выпуск акций должен быть зарегистрирован в соответствии с действующими правилами соответствующим органом государственной регистрации;

- бездокументарность: именные ценные бумаги выпускаются только в бездокументарной форме (ст. 16 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»)¹;

- именная принадлежность: все акции по российскому законодательству должны быть именными;

- обязательные реквизиты: наименование акционерного общества и его юридический адрес, порядковый номер, вид акции, номинальная стоимость, размер уставного капитала акционерного общества, количество выпускаемых акций, имя владельца, сведения о дивидендах, сведения о порядке регистрации, подписи и печать эмитента и др.

Права акционеров на акции реализуются в следующих проявлениях прав:

- на дивиденды;
- управление;
- часть имущества;
- свободное распоряжение;

¹ О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

- преимущественное приобретение новых акций по эмиссиям;

- информацию.

В работе с акциями могут применяться расщепление, или сплит, и консолидация.

Консолидация акций – это сокращение числа акций, сопровождаемое пропорциональным увеличением их номинальной стоимости.

Расщепление (сплит) акций – это увеличение числа акций, сопровождаемое пропорциональным уменьшением их номинальной стоимости.

По видам акции могут быть простыми (обыкновенными) и привилегированными, которые, в свою очередь, разделяются простые, кумулятивные и конвертируемые.

Обыкновенная акция – это акция, владение которой предполагает право голоса ее владельца на общем собрании акционерного общества.

Привилегированная акция – это акция, владелец которой не имеет права голоса на общем собрании акционеров (кроме особых случаев, установленных законом), но имеет право на получение фиксированного дивиденда и (или) ликвидационной стоимости.

Простые (обычные) привилегированные акции – это привилегированные акции, не относящиеся к кумулятивным или конвертируемым.

Кумулятивные привилегированные акции – это привилегированные акции, по которым фиксированный дивиденд может накапливаться за ряд промежутков времени и выплачиваться в сроки, определенные уставом. По таким акциям дивиденд выплачивается раз в два или три года.

Конвертируемые привилегированные акции – это акции, которые на установленных акционерным обществом условиях можно обменивать на обыкновенные или привилегированные акции иных типов этого же общества.

Существует в российском законодательстве жесткое ограничение: номинальная стоимость всех размещенных привилегированных акций не может превышать 25% от уставного капитала акционерного общества.

На фондовом рынке у акции имеются две оценки: номинальная и рыночная.

В российской практике, так же как и в зарубежной, применяется несколько моделей оценки рыночной стоимости эмитированных на фондовом рынке акций:

– модель капитализации чистого дохода по акции в форме дивиденда (основа модели – предположение о том, что цена акции является суммой дисконтированных дивидендов, выплачиваемых на протяжении всего времени существования акции);

– модель оценки капитальных активов, или CAPM (при оценке акций как долгосрочных активов необходимо учитывать индивидуальный недиверсифицируемый (т. е. неуничтожаемый) риск, кото-рым обладает акция);

– факторная модель цены акции в теории арбитражного ценообразования (модель учитывает динамику и влияние различных факторов на цену акций).

В соответствии с Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» опцион эмитента – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и (или) при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента¹.

В мировой практике аналогом российского опциона эмитента на акцию являются фондовый варрант и подписное право, содержание которых аналогично содержанию опциона эмитента. Понятие «опцион» означает наличие права его владельца на покупку акции на заранее установленных условиях, оно характеризуется возможностью выбора выгодного для него момента реализации этого права. Право выбора по эмиссионному опциону имеет его владелец, т. е. инвестор, а не сам эмитент. Цена размещения опционов эмитента не может быть меньше номинальной стоимости акций, в которые они конвертируются. Оплата таких опционов совершается только деньгами.

В условиях современной глобализации финансовые инвестиционные ресурсы, в том числе и ценные бумаги, в процессе своего обращения могут находиться не только на национальных фондовых рынках, но и на зарубежных. Такое пересечение национальных границ может быть как непосредственной форме, так и в опосредованной в случае, если иностранный инвестор не имеет права приобретения ценных бумаг.

Американская депозитарная расписка – это американская ценная бумага, свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании, депонированных в

¹ О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

стране нахождения этой компании, выпуск которой осуществляется в США, а обращение – как в США, так и в других странах.

В экономической литературе встречаются и другие переводы названия депозитарной расписки: «депозитарное свидетельство», «депозитарная квитанция».

Облигации

Облигация – это срочная долговая ценная бумага, удостоверяющая отношение займа между ее владельцем и эмитентом. Облигации могут выпускать государство в лице общегосударственных органов власти, местные органы власти, акционерные общества, частные предприятия. Наиболее важное отличие облигации от акции состоит в том, что облигация представляет собой долговое обязательство эмитента, т. е. предоставленный ему кредит, оформленный в виде ценной бумаги. Все платежи по облигации эмитент должен осуществлять в первую очередь по сравнению с акциями и в обязательном порядке. Они обеспечиваются имуществом эмитента.

Облигация является срочной бумагой, т. е. эмитируется на определенный период времени и по его истечении должна выкупаться. Как правило, эмитент выкупает ее по номиналу.

Облигации могут выпускаться с условием досрочного отзыва или погашения.

Облигацию с правом досрочного отзыва эмитент имеет право отозвать до истечения установленного срока обращения. Например, бумага выпущена на 15 лет, но в условиях эмиссии сказано, что она может быть выкуплена по прошествии 10 лет.

Облигация с правом досрочного погашения позволяет инвестору досрочно предъявить ее эмитенту для выкупа. При размещении такие облигации обычно стоят дороже, так как в этом случае риск берет на себя эмитент.

Облигации могут быть именными и на предъявителя. Существуют различные их виды.

Классическая облигация представляет собой ценную бумагу, по которой выплачивается фиксированный доход. Доход по облигации называют процентом или купоном. Саму облигацию именуют купонной или твердопроцентной бумагой. Поскольку для рыночной экономики характерна инфляция, то твердопроцентная бумага не всегда отвечает интересам инвесторов. Поэтому появились облигации с плавающим (переменным) купоном. Величина купона у них меняется в зависимости от изменения показателя, к

которому «привязан» купон. Например, это может быть индекс потребительских цен, поскольку он отражает развитие инфляции, или индекс цен какого-либо товара и т. п.

Бескупонная облигация – это ценная бумага, которая не имеет купонов. Доход инвестора возникает за счет разницы между ценой погашения облигации (номиналом) и ценой ее приобретения.

Среднесрочная и долгосрочная бескупонные облигации могут оказаться удобными для эмитента, так как не требуют ежегодного отвлечения средств для обслуживания долга, как в случае с купонной облигацией, и для инвестора, если ему необходимо аккумулировать известную сумму денег к определенному времени (которое совпадает с моментом погашения облигаций). Если вкладчик купил необходимое количество облигаций, он уже не зависит от конъюнктуры, как в случае с купонной бумагой.

Следующий вид облигации – это конвертируемая облигация. В соответствии с условиями эмиссии ее можно обменять на акции или другие облигации.

Современный отечественный рынок облигаций – это главным образом рынок государственных облигаций. Поэтому остановимся кратко на характеристике основных государственных облигационных займов.

Государственные облигации можно разделить на облигации рыночных и нерыночных займов. Облигации рыночных займов свободно обращаются на вторичном рынке. Наиболее известные из них: государственные краткосрочные облигации, облигации федеральных займов, облигации государственного сберегательного займа, облигации внутреннего валютного займа, их также именуют «вебовками». Облигации нерыночных займов не могут обращаться на вторичном рынке.

Государственная краткосрочная облигация – это облигация с нулевым купоном, которая выпускается в безналичной форме на 3, 6 и 12 месяцев.

2. Финансовые инструменты и производные ценные бумаги на рынке ценных бумаг

Финансовые инструменты подставляют собой ценные бумаги, выпускаемые исключительно банками; они являются долговыми ценными бумагами, которые приносят доход их владельцу, но имеют ограниченную сферу обращения (не обращаются на фондовой бирже): депозитные и сберегательные сертификаты, инвестиционные сертификаты, векселя, ценные бумаги по реализации долгов.

Депозитные и сберегательные сертификаты, инвестиционные сертификаты – это свидетельства банков о внесении средств, дающие право на получение вклада и процента, который зависит от срока и от суммы депозитного сертификата.

Депозитные сертификаты могут быть приобретены в любое время в течение периода их действия, а проценты начисляются со дня покупки. Существует множество депозитных сертификатов: с плавающей и фиксированной стоимостью, с плавающим и фиксированным сроком, с разными сроками (от 30 дней до 8 лет).

Большинство сертификатов не подлежат передаче другому лицу, а следовательно, могут быть превращены в наличные деньги только путем возврата их данному банку. Средства можно снять и до истечения срока, но уплатить штраф, который предполагает удержание причитающихся процентов за три месяца и снижение ставки за оставшееся время до уровня, предусмотренного для обычного сберегательного вклада.

Одним из финансовых инструментов является вексель – долговое обязательство, составленное по установленной законом форме, дающее право его владельцу требовать оговоренную сумму по истечении указанного срока. Финансовые векселя выпускаются банками на короткие сроки и служат средством применения краткосрочных ресурсов. Выпуск финансовых векселей в некоторых странах запрещен либо ограничен. Это связано с тем, что векселя не являются эмиссионной ценной бумагой и поэтому их выпуск производится без согласования с государственными органами (в данном случае с центральным банком). Однако вексель выступает платежным средством, что увеличивает денежную массу в стране и без контроля за этим со стороны Центрального банка может привести к увеличению инфляции.

В России в последние годы существует ограничение на выпуск векселей, их можно выпустить только на сумму собственного капитала банка.

Помимо финансовых существуют еще и коммерческие векселя, которые выпускаются предприятиями под покупку товаров в кредит. Они являются своеобразным инструментом коммерческого кредита. Такие векселя находятся на внебиржевом вторичном рынке.

Секьюритизация – реализация долгов, оформление долга в виде ценной бумаги и продажа на рынке. При реализации долгов ценные бумаги оформляются в виде предъявительского сертификата, зарубежные банки могут выпускать и облигации. Реализацией долгов занимаются коммерческие и ипотечные банки, которые имеют задолженность по кредиту предприятий (достаточно редко), по потребительскому кредиту, ипотечному кредитованию.

Особенность таких операций заключается в том, что при выпуске дисконтных сертификатов номиналом, соответствующим сумме задолженности, банки продают их по цене ниже номинала тому, кто может реально получить долг. Покупатели такого сертификата получают полную сумму долга и в результате имеют прибыль в виде дисконта, как разницу между ценой покупки сертификата и долгом, полученным от должника. Банк-эмитент в этом случае несет убыток, так как получает меньшую сумму. Однако реально он получает выгоду, так как полученные деньги он направляет на кредитование, которое приносит ему процент и погашает убыток. Конечно, банк мог бы реализовать договор обеспечения, например залог недвижимости при ипотечном кредите или товар, который был передан в залог при потребительском кредите. Все это требует времени и приведет к дополнительным убыткам банка, поэтому банк старается как можно скорее реализовать такие долги. Покупателями таких сертификатов выступают как банки, имеющие возможность воздействовать на должника, так и сами должники по кредиту. Долги, оформленные в виде ценной бумаги, могут многократно перепродаваться. Реализацией долгов занимаются крупнейшие коммерческие банки.

Производные финансовые инструменты – бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены и лежащего в основе определенной ценной бумаги биржевого актива.

Широкое распространение производные финансовые инструменты получили в 70-е гг. XX в. Объективной причиной этого послужил крах Бреттон-Вудской валютной системы и введение плавающих валютных курсов.

Цель обращения к производным финансовым инструментам – извлечение прибыли из колебаний цен соответствующего биржевого актива, а также защита (хеджирование) от нежелательного изменения рыночных цен на соответствующий биржевой актив.

Форвардный контракт – это двусторонний контракт, по которому стороны (покупатель и продавец) обязуются совершить сделку в отношении базового актива в определенный срок в будущем по зафиксированной в контракте цене.

Специфические характеристики форварда: не обращается на бирже; представляет взаимное обязательство покупателя и продавца (продавец обязан продать базисный актив, а покупатель – купить его); исполнение форварда заканчивается поставкой базисного актива; в основе форварда находятся, как правило, конкретный товар или финансовые активы.

Форвардный контракт – это индивидуальный контракт, соответствующий потребностям контрагентов. Он заключается для осуществления реальной продажи или покупки базисного актива и страхования продавца или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены.

В мировой практике распространен форвардный валютный рынок, и форвардные контракты активно используются для хеджирования валютного риска. Рассмотрим пример страхования валютного риска с помощью валютного форварда.

Пример. Компания «Митал-лимитед» хочет импортировать через пять месяцев комплектующие. Ей требуется валюта. С целью снижения риска убытков, она хеджирует покупку валюты пятимесячным форвардом на евро Евросоюза. Банки предлагают пятимесячные контракты по цене 1 евро = 91,49 рублей. Фирма покупает контракт по указанной цене, т. е. заключает с банком контракт, в рамках которого обязуется купить евро. По прошествии пяти месяцев, фирма «Митал-лимитед» выплачивает по контракту 91,49 рублей за 1 евро и получает контрактную сумму.

При этом конъюнктура на спотовом рынке может быть любой, например курс евро составил 93 рублей, но согласно условий контракта фирма получает евро по 91,49 рублей. Если курс евро

равен через пять месяцев 90 рублей, кампания «Митал-лимитед» обязана выполнить условия сделки и купить евро за 91,49 рублей.

Таким образом, заключение форвардного контракта застраховало импортера «Митал-лимитед» от неблагоприятной конъюнктуры, но не позволило воспользоваться ей благоприятной ситуацией.

При заключении форвардного контракта согласовывается цена, по которой будет исполнена сделка. Ее называют ценой поставки. Она остается неизменной в течение всего времени действия контракта.

Фьючерсный контракт – стандартный биржевой договор купли-продажи прав на биржевой актив. С этим активом сделка будет реализована в оговоренный момент в будущем по цене, установленной сторонами в момент его заключения.

Особенности фьючерса:

- заключение и обращение фьючерсных контрактов происходят только на биржах: каждая биржа самостоятельно разрабатывает форму фьючерсных контрактов, обращающихся на ее площадке;

- фьючерсный контракт стандартизирован по всем параметрам, кроме цены, и унифицирован по потребительской стоимости первичного актива, лежащего в его основе, по количеству актива, месту и сроку поставки, срокам и форме расчетов, штрафным санкциям и арбитражу;

- исполнение и все расчеты по фьючерсному контракту гарантированы биржей и ее клиринговой палатой;

- фьючерсный контракт предполагает возможность досрочного прекращения обязательств по нему путем заключения офсетной сделки;

- в отличие от форвардного контракта фьючерсный контракт имеет своей целью не куплю-продажу базисного актива, а получение прибыли от сделок на фьючерсном рынке и имеет преимущественно спекулятивный характер.

Фьючерсные контракты обычно являются краткосрочными. С момента, когда биржа открывает торговлю фьючерсным контрактом, и до момента его истечения, как правило, проходит девять месяцев. Однако в практике существуют и долгосрочные фьючерсы, срок действия которых насчитывает несколько лет. Котировка фьючерсного контракта дается в расчете на единицу базисного актива.

В основе контракта могут лежать как товары, так и финансовые инструменты.

Финансовые фьючерсные контракты – договора, базисными активами которых являются финансовые инструменты (ценные бумаги, фондовые индексы, валюта, банковские депозиты, драгоценные металлы).

Контракты, базисными активами которых выступают собственно товары – товарные фьючерсные контракты.

3. Международные ценные бумаги

Международный фондовый рынок как система институтов и отношений относится к той части международного финансового рынка, где осуществляются сделки с иностранными фондовыми активами, такими как акции, облигации и производные финансовые инструменты, и происходит международное перемещение финансовых требований и обязательств между собственниками активов, управляющими ими компаниями и должниками. Являющийся на своем начальном этапе малой частью международного финансового рынка, он затем значительно расширился и превратился к настоящему времени в одну из основных его составляющих. Хотя в ряде случаев тесная взаимосвязь и взаимопереплетение различных потоков транснациональных финансовых ресурсов при их межстрановом перемещении затрудняет четкое выделение данного сегмента рынка, тем не менее, в целом тенденция к его расширению, растущему весу в системе международных финансовых рынков становится все более явной.

Международный фондовый рынок можно определить как группу институтов и организаций, обеспечивающих международную торговлю финансовыми продуктами, например секция иностранных акций на фондовой бирже. В этом случае в рынок международных ценных бумаг входят непосредственно отношения продавцов и покупателей в ходе торговли финансовыми инструментами. Акции для продажи на данной секции выставляются, например, транснациональной компанией, а покупателем является брокерская фирма, занимающаяся международными операциями.

Другой важнейшей частью международного финансового рынка является совокупность финансовых инструментов, обращающихся на этом рынке. В широком определении к ним можно отнести все виды финансовых инструментов, которые торгуются между

резидентами и нерезидентами либо между нерезидентами. В большинстве стран с развитым рынком ценные бумаги, имеющие национальную юрисдикцию, могут быть приобретены иностранным инвестором при наличии режима конвертируемости по движению капиталов.

Международный рынок ценных бумаг в более узком определении рассматривается как рынок специфических международных инструментов, торгуемых на ограниченных сегментах рынка. Поэтому к инструментам международного рынка ценных бумаг обычно относят следующие:

- акции иностранных компаний (биржевые и внебиржевые операции);
- иностранные облигации и еврооблигации, дающие возможность иностранным заемщикам аккумулировать средства, размещая свои бумаги на иностранных долговых рынках;
- деривативы, где базисным активом выступают вышеперечисленные группы инструментов, обеспечивающих трансграничное перемещение капиталов путем совершения сделок, связанных с хеджированием и спекулятивными операциями между резидентами различных стран.

Международные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые внутри какой-либо страны в иностранной валюте и продаваемые за рубежом (еврооблигации, евроакции, евродепозитные сертификаты). Эмитентами таких ценных бумаг являются правительство страны, муниципальные органы власти, крупные корпорации и банки.

Еврооблигации, рынок которых сформировался во второй половине 70-х г. XX в. На них приходится до 80% всех иностранных займов. Еврооблигации выпускаются в иностранной валюте, могут размещаться одновременно в нескольких странах, являются долгосрочными (на срок от 7 до 15 лет) и сверхдолгосрочными (имеющими ступенчатую градацию 20, 30 и 40 лет). Основными эмитентами выступают правительства стран, международные организации, транснациональные корпорации, местные органы власти. Среди еврооблигаций выделяют:

- обычные или прямые, которые не отличаются от обычных облигаций с плавающей или фиксированной ставкой процента;
- с нулевым купоном (дисконтные), т. е. облигации, по которым доход получают один раз при погашении (реализации)

облигаций (при этом курс выпуска ниже номинала и может достигать 30–40% от номинала);

- с индексируемыми процентами, когда процентная ставка привязана к индексу цен на такие товары, как золото, платина, нефть, газ;

- конвертируемые, которые могут быть обменены на другие ценные бумаги с меньшим доходом;

- облигации с опционом, дающие возможность в будущем быть замененными на акции или другие ценные бумаги;

- гибридные, представляющие собой свойства названных видов.

Евроакции, т. е. акции, которые выпускают международные организации для пополнения своего капитала. Примером является Международный валютный фонд. Объемы евроакций значительно ниже, чем еврооблигаций, так как инвесторы больше тяготеют к акциям известных национальных компаний. Евроакции, как правило, продаются на фондовых биржах развитых стран.

Евродепозитные сертификаты – это долговые обязательства, которые предназначены для крупных институциональных инвесторов. Основными эмитентами таких сертификатов выступают отделения ведущих американских, канадских, японских и европейских банков. Они выпускаются на срок от 3 до 6 месяцев с фиксированной ставкой процента и на более длительные сроки с плавающей процентной ставкой.

Задания для самостоятельной проработки тем

1. Можно ли утверждать, что ценная бумага, имя владельца которой указано на бланке (в реестре собственников), является обыкновенной ценной бумагой?

2. Как называется форма, 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? Почему?

3. Действительно ли рыночные характеристики включают: форму владения, форму выпуска, форму собственности и вид эмитента, форму вложения средств, характер обращаемости и степени риска вложений, форму выплаты дохода и др.? Ответ обоснуйте.

4. Каким законодательным актом введены в обращение такие ценные бумаги, как опционы, жилищные сертификаты, инвестиционные паи и др.?

5. Можно ли утверждать, что основные ценные бумаги – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив?

Тема 3. Первичный рынок ценных бумаг

В результате изучения материала данной темы обучающийся должен:

знать: особенности выпуска и обращения отдельных видов ценных бумаг и производных финансовых инструментов; институциональную структуру рынка ценных бумаг; принципы инвестирования на рынке ценных бумаг;

уметь: оперировать профессиональной терминологией специалиста фондового рынка; оценивать роль институтов рынка ценных бумаг в современной рыночной экономике;

иметь навык: анализа экономических процессов и явлений в области функционирования первичного рынка ценных бумаг; владения правилами и методами организации работы на фондовом рынке потенциальных эмитентов и инвесторов.

Основные термины по теме: первичный рынок ценных бумаг; характеристики первичного рынка ценных бумаг; эмиссия ценных бумаг; андеррайтинг ценных бумаг; андеррайтер; участники первичного внебиржевого рынка ценных бумаг.

План темы

1. Первичный рынок ценных бумаг и его характеристика.
2. Механизм принятия решений на рынке ценных бумаг.

1. Первичный рынок ценных бумаг и его характеристика

Первичный рынок ценных бумаг – это место, где происходит первичная эмиссия и первичное размещение ценных бумаг.

Целью первичного рынка является организация первичного выпуска ценных бумаг и его размещение.

Задачи первичного рынка ценных бумаг:

- 1) привлечение временно свободных ресурсов;
- 2) активизация финансового рынка;
- 3) снижение темпов инфляции.

Первичный рынок выполняет следующие функции:

- организация выпуска ценных бумаг;
- размещение ценных бумаг;
- учет ценных бумаг;
- поддержание баланса спроса и предложения.

К основным субъектам первичного рынка ценных бумаг относятся эмитенты и инвесторы. Активными участниками этого рынка являются инвестиционные фонды и финансовые компании, а также различные посредники: фирмы, представительства, агентства, филиалы, занимающиеся куплей-продажей корпоративных ценных бумаг. Активно работают на первичном рынке коммерческие банки.

Основные операции первичного рынка ценных бумаг относятся:

- эмиссия;
- определение основных форм размещения выпущенных ценных бумаг;
- определение рыночной стоимости ценных бумаг;
- оценка инвестиционного риска;
- государственная регистрация выпуска;
- размещение ценных бумаг;
- регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- назначение реестродержателя;
- хранение.

На первичном рынке ценных бумаг при первичном размещении акций острой проблемой становится защита ценных бумаг от подделки, что достигается как соответствующим юридическим оформлением, так и технологическими приемами их изготовления, использованием при этом специальной высококачественной бумаги.

Производством бланков ценных бумаг могут заниматься только полиграфические предприятия или предприятия, имеющие полиграфическое производство, получившие соответствующую лицензию Министерства финансов РФ. Лицензия на ввоз бланков и полуфабрикатов из-за рубежа выдается Министерством финансов РФ следующим лицам: эмитенту ценных бумаг; организации, уполномоченной эмитентом представлять его интересы при ввозе; полиграфическому предприятию, получившему лицензию на производство бланков и ввозящему для этого полуфабрикаты.

Бланк ценной бумаги должен отвечать следующим технологическим требованиям:

- оформляться индивидуально для каждого заказчика (наличие эмблемы заказчика, шрифт, цвет, элементы защиты, дата и код государственной регистрации);
- изготавливаться на плотной высококачественной бумаге массой не менее 80 г/м²;

- иметь индивидуальный номер на каждой ценной бумаге;
- иметь выходные сведения о предприятии-изготовителе и слово «именная» для именной бумаги.

В соответствии с действующим законодательством эмитентом классических ценных бумаг (акций и облигаций) является коммерческая организация, принявшая решение о выпуске, осуществляющая размещение ценных бумаг.

В соответствии Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в ред. от 31 июля 2020 г.) эмиссия ценных бумаг включает: определение размеров выпуска, подготовку и публикацию проспекта эмиссии, регистрацию выпуска, печать бланков ценных бумаг, публикацию объявления о выпуске.

Размер выпуска акций определяется величиной уставного капитала акционерного общества и его приращением. Количество выпускаемых акций исчисляется делением величины уставного капитала или его приращения на номинальную цену акции. Размер выпуска долговых обязательств рассчитывается делением суммы займа на номинальную цену облигации, сертификата или финансового векселя.

Эмиссионная ценная бумага – это любая ценная бумага, которая характеризуется следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению и безусловному осуществлению с соблюдением законодательно установленной формы и порядка;
- размещается выпусками¹.

Выпуск ценных бумаг – это совокупность ценных бумаг данного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав и имеющих одни и те же условия размещения. Решение о выпуске ценных бумаг – это документ об объеме, виде, количестве, целях и сроках выпуска ценных бумаг, который принимается общим собранием акционеров акционерного общества или иным органом, имеющим соответствующие полномочия, оформляется отдельным протоколом и регистрируется в органе государственной регистрации ценных бумаг.

Государственная регистрация ценных бумаг – это присвоение ценным бумагам государственного регистрационного номера.

¹ О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.).

При выпуске акций должны быть выполнены следующие процедуры. Принимается решение о выпуске. Три экземпляра решения должны быть прошиты и скреплены печатью. Один экземпляр должен храниться у эмитента, два других представляются в регистрационный орган и реестродержателю.

Процедура эмиссии облигаций включает следующие этапы:

- принятие эмитентом решения о выпуске облигаций;
- подготовка проспекта эмиссии, если регистрация выпуска должна сопровождаться регистрацией проспекта эмиссии;
- государственная регистрация выпуска и регистрация проспекта эмиссии;
- изготовление сертификатов облигаций;
- раскрытие информации, содержащейся в проспекте эмиссии;
- подписка на облигации;
- регистрация отчета об итогах выпуска облигаций;
- раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска.

Процедура эмиссии классических ценных бумаг полностью регламентируется действующим законодательством.

По направлениям профессиональной деятельности эмитентов можно разделить на следующие основные группы.

1. *Промышленные и торговые компании* представляют собой большую и достаточно разнородную группу эмитентов. Наибольший интерес на российском рынке ценных бумаг представляют РАО «Газпром», РАО «ЕЭС России», «Мосэнерго», «Лукойл».

2. *Коммерческие банки* длительное время были наиболее авторитетными участниками фондового рынка. Это объяснялось:

- определенными успехами их деятельности в первой половине 90-х г., что выразилось в стабильных и достаточно высоких дивидендных выплатах по акциям;
- достаточно жестким контролем со стороны Банка России за их деятельностью;
- более высоким профессиональным уровнем специалистов кредитных организаций по сравнению со специалистами других институтов, действовавших на фондовом рынке;

3. *Инвестиционные компании и фонды* в ходе приватизации были наиболее интересным объектом вложения средств населения, главным образом ваучеров. Это обусловило их бурный количественный рост. Однако инвестиционные фонды не оправдали возлагав-

шихся на них надежд, что в значительной степени было обусловлено неразвитостью фондового рынка, весьма жесткими законодательными ограничениями на права работы инвестиционных фондов и простой недобросовестностью их руководителей. Инвестиционные фонды не устояли в конкурентной борьбе с инвестиционными компаниями;

4. *Страховые компании, пенсионные фонды и прочие институциональные инвесторы* практически не были и раньше представлены на российском фондовом рынке.

2. Механизм принятия решений на рынке ценных бумаг

Сложность и изменчивость инвестиционной среды требуют от инвесторов знаний методов ее оценки и анализа при выборе инвестиционных инструментов для формирования портфелей, обуславливают необходимость привлечения инвестором услуг профессионального инвестиционного консультанта.

Большинство инвестиционных консультантов сотрудничают с фондовыми брокерами и банками. Инвестор может также воспользоваться профессиональными услугами трастовых отделов банков, осуществляющих управление инвестиционным портфелем, доверительное хранение ценных бумаг за определенные комиссионные.

Управление инвестиционным портфелем нацелено:

- на извлечение дохода в виде процента или дивиденда;
- приращение капитала за счет роста курсовой стоимости ценных бумаг;
- обеспечение финансовой безопасности;
- сочетание всех перечисленных интересов.

Результаты инвестирования напрямую связаны со значительным риском: чем выше доходность ценной бумаги, тем выше присущий ей инвестиционный риск.

Инвестирование связано с риском:

- потери всех вложенных средств или их части;
- обесценения средств, затраченных на приобретение ценных бумаг;
- невыплаты дохода по ценным бумагам (частично или полностью);
- несоблюдения сроков выплаты доходов (задержки).

Инвестору необходимо также выбрать оптимальное сочетание объекта инвестирования и момента вложения средств.

При выборе объекта инвестирования аналитики сравнивают различные инвестиционные возможности путем оценки суммарного годового дохода, складывающегося из приращения капитала и дивиденда, по каждому варианту.

Общий годовой показатель, выраженный в процентах, называется совокупной доходностью инвестиций: он позволяет быстро оценить достоинства и недостатки каждого вида инвестиций.

После установления количества ресурсов для инвестирования, разбивки их по времени разрабатывается инвестиционный план определения приемлемых для клиента направлений размещения средств. Для тех, кто не хочет рисковать, могут быть предложены государственные ценные бумаги или надежные частные долговые обязательства, а для инвесторов, способных идти на риск, – акции недавно образованных компаний или акции «роста».

Теория инвестирования в акции «роста» известна давно, в ее основе – принцип вложения денег в акции компаний, темпы роста прибыли и дивидендов которых в течение нескольких лет выше темпов роста экономики в целом. Для достижения успеха растущая компания должна добиваться высокой доходности акционерного капитала и значительную часть прибыли реинвестировать в предприятие; по мере расширения компании темпы ее роста замедляются.

При выборе инвестиционной стратегии и тактики используются разнообразные методы оценки будущей стоимости инвестиций, а также фундаментальный анализ, позволяющий исследовать все сферы фондового рынка, и различные приемы технического анализа в целях прогнозирования изменения рыночной конъюнктуры.

Фундаментальный анализ раскрывает основные факторы, влияющие на прибыль и дивиденды компаний и фондовый рынок в целом. Эти факторы можно разделить на две группы:

- 1) фундаментальные условия предпринимательства, или экономические факторы;

- 2) политические фундаментальные условия.

На первом уровне фундаментального анализа изучаются показатели, характеризующие динамику производства, потребление и накопление, движение денежной массы, уровень инфляционных процессов, финансовое состояние государства. Задача прогноза конъюнктуры – оценка кратко- и среднесрочного развития всей экономики и отдельных отраслей.

Сопоставление фондовых индексов с показателями экономической активности (объемом валового национального продукта или индексом объема промышленного производства) свидетельствует о взаимосвязи между направлением движения цен на фондовом рынке и состоянием экономики. Цены, как правило, растут в период развития экономики и снижаются в период экономического спада. Вместе с тем изменения цен на те или иные акции могут существенно различаться, отражая финансовое состояние компаний-эмитентов.

Зарубежные исследования свидетельствуют о влиянии денежно-кредитной политики центральных банков на движение курса акций. Учетные и ломбардные ставки определяют уровень процентных ставок в стране, объем предоставляемых кредитов и в конечном итоге рост денежной массы. В этом направлении действует и политика минимальных резервов коммерческих банков, хранящихся в центральных банках.

В современных условиях на курс акций большое влияние оказывает движение валютного курса.

К политическим фундаментальным факторам следует отнести события в сфере управления обществом и государственной политики, влияющие на курсы ценных бумаг. В последнее время роль политических факторов в развитии экономики стран заметно возросла, усиливаются государственное регулирование и контроль в одних отраслях и ослабевают в других, что сказывается на результатах их деятельности. Условия хозяйственной деятельности зависят и от политики в области государственных расходов, налогообложения, тарифов.

Большое влияние на фондовый рынок оказывает контроль центрального банка за кредитной системой и банками, затрагивающий не только кредитную и инвестиционную деятельность банков, но и их клиентов и экономику в целом.

Второй уровень фундаментального анализа – исследование особенностей отраслевой деятельности. Отрасли при этом принято делить на устойчивые, циклические и растущие. В зависимости от влияния конъюнктуры они могут развиваться с опережением, параллельно или с отставанием от движения общеэкономических показателей. В соответствии с этим различается и движение курсов акций отдельных отраслей.

Движение биржевых курсов зависит от отраслевой прибыли, а также от поступления отраслевых заказов и объемов производства,

влияющих на динамику товарооборота и прибыли в той или иной отрасли. С помощью индикатора поступления заказов можно заранее судить о движении курса акций компаний отрасли. Однако следует помнить, что прибыль зависит от валютных курсов, а также от ориентации отрасли на импорт или на экспорт.

На третьем уровне проводится анализ отдельных компаний, определяются способы наиболее полной реализации разработанной инвестиционной политики.

Задача анализа отдельных компаний – исследовать динамику будущих доходов. В данном случае наиболее важны показатели динамики товарооборота и прибыли, обеспеченности компании собственными и заемными средствами, а также показатель кэш-флоу, т. е. достигнутое в отчетном году кассовое сальдо (разница между приходными и расходными платежами).

При всем многообразии показателей, характеризующих деятельность компаний, аналитиков обычно интересуют:

- оборот, поток наличности и т. п.;
- размер дивиденда на одну акцию, кэш-флоу на одну акцию;
- фактический дивидендский доход, отношение курса к прибыли и др.

В ходе анализа проводится сопоставление значений указанных показателей данной компании с другими за ряд лет.

Анализируя долговые инструменты, следует иметь в виду, что их цены зависят не только от состояния дел эмитентов, но и от рынка ссудных капиталов. Существуют специальные рейтинговые фирмы, которые ведут работу по оценке долговых инструментов.

Кредитные рейтинги дают возможность ориентироваться при формировании портфеля ценных бумаг, поскольку они:

- показывают степень риска, связанного с вложением средств в долговые ценные бумаги;
- позволяют судить о ликвидности фондовых инструментов;
- отражают соотношение различных видов ценных бумаг;
- служат одним из факторов формирования курса ценных бумаг.

Важный этап фундаментального анализа – прогноз развития отраслей и компаний, включающий следующие компоненты:

- уровень развития менеджмента (человеческий фактор);
- финансовые возможности;
- развитие сбыта.

Фундаментальный анализ позволяет оценить акции в данный момент и спрогнозировать их движение. Однако не все явления можно раскрыть с помощью фундаментального анализа, и тогда переходят к анализу техническому.

Технический анализ фондовых рынков зачастую рассматривается как самостоятельный вид, в отрыве от фундаментального, его условий и факторов.

Однако оба эти метода взаимосвязаны и дополняют друг друга. Если фундаментальный анализ сосредоточен на движении рынка в целом под влиянием внешних факторов, то технический связан с изучением динамики цен, отражает потребности покупателей и продавцов, спрос и предложение, определяющие курс ценной бумаги.

При проведении технического анализа исходят из предположения, что на динамике цен сказываются изменения внешних факторов и поведение биржевого курса подчинено определенным закономерностям, которые могут иметь устойчивый характер. На основе выявленных закономерностей прогнозируется движение биржевого курса в будущем с учетом влияния на него других факторов.

Технический анализ называют графическим, поскольку графическое представление анализируемой информации – основной метод изучения состояния фондового рынка.

Принципы формирования портфеля ценных бумаг. При размещении ресурсов на рынке ценных бумаг инвестор стремится найти приемлемый набор этих бумаг, обеспечивающий идеальную комбинацию контролируемого риска и максимально возможной доходности. Эффективная технология решения этой проблемы – портфельное инвестирование.

Сущность портфельного инвестирования заключается в распределении инвестиционного потенциала между разными группами активов. Портфельное инвестирование позволяет планировать и контролировать результаты инвестиционной деятельности. Обычно портфель представляет собой набор из корпоративных акций, облигаций с различной степенью риска, ценных бумаг с фиксированным доходом, гарантированным государством, а значит, с минимальным риском потерь вложенных средств и получения дохода.

Крупные банки формируют свои инвестиционные портфели следующим образом: около 70% составляют государственные ценные бумаги, около 25 – муниципальные, 5% – прочие.

Мелкие банки придерживаются более осторожной стратегии и формируют свой портфель в основном за счет государственных и муниципальных ценных бумаг как наиболее надежных и высоколиквидных.

При формировании инвестиционного портфеля придерживаются принципов безопасности вложений средств, стабильности получения дохода и ликвидности вложений (возможности быстро и без потерь превратить их в наличные деньги). Однако ни одна из ценных бумаг не обладает одновременно всеми этими свойствами. Здесь необходим компромисс, поскольку наиболее перспективные с точки зрения получения доходов вложения одновременно и наиболее рискованные, а наиболее безопасные приносят низкие доходы. Главная цель при формировании портфеля – достижение оптимального соотношения риска и дохода инвестора. Решить эту проблему позволяет использование принципов диверсификации и достаточной ликвидности.

Диверсификация вложений – это основной принцип портфельного инвестирования, суть которого заключается в том, что нельзя вкладывать все средства только в одну бумагу, даже самую привлекательную. При диверсификации невысокие доходы по одним ценным бумагам перекрываются высокими доходами по другим. Снизить риск можно и за счет включения в портфель ценных бумаг большого круга отраслей, не связанных между собой, что снижает риск одновременного снижения их деловой активности.

Задания для самостоятельной проработки тем

1. Каким видом андеррайтинга целесообразно пользоваться хорошо зарекомендовавшим себя эмитентам-моноплистам?
2. Объясните, всегда ли в эмиссионном синдикате прибыль распределяется прямо пропорционально доле выкупленных ценных бумаг.
3. В Российской Федерации не существует законодательных преград для использования всех видов андеррайтинга, известных в мировой практике?
4. Объясните, почему привилегированные члены андеррайтингового синдиката обеспечивают более высокую доходность своих операций, чем простые члены синдиката.

5. Можно ли утверждать однозначно, что члены эмиссионного синдиката конкурируют между собой на других сегментах рынка ценных бумаг? Почему?

6. Договорной андеррайтинг: понятие, особенности, преимущества и недостатки по сравнению с другими видами андеррайтинга.

7. Андеррайтинг по российскому законодательству является профессиональным видом деятельности на рынке ценных бумаг. Что необходимо пройти для получения права работать андеррайтером на фондовом рынке?

8. Членами эмиссионного синдиката могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг: компании по ценным бумагам, брокерско-дилерские компании, инвестиционные банки?

9. Может ли эмитент самостоятельно осуществить размещение своих ценных бумаг на фондовом рынке? Что необходимо в этом случае.

10. Верно ли утверждение: менеджер эмиссионного синдиката – это крупный инвестиционный банк, работающий, как правило, на рынке ценных бумаг, имеющем статус международного?

Тема 4. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг

В результате изучения материала данной темы обучающийся должен:

знать: организационно-правовые основы функционирования профессиональных участников рынка ценных бумаг; институциональную структуру рынка ценных бумаг; источники статистической информации на рынке ценных бумаг; принципы инвестирования на рынке ценных бумаг; методы прогнозирования социально-экономических явлений и процессов на рынке ценных бумаг на основе статистических данных;

уметь: оперировать профессиональной терминологией специалиста фондового рынка; а также анализировать данные отечественной и зарубежной статистики по рынку ценных бумаг, динамику организационно-правового регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;

иметь навык: анализа экономических процессов и явлений в области функционирования рынка ценных бумаг; владения правилами и методами организации работы на фондовом рынке физических и юридических лиц, а также профессиональной терминологией специалиста фондового рынка.

Основные термины по теме: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг; брокерская деятельность на рынке ценных бумаг; виды клиентских приказов брокеру; дилерская деятельность; деятельность по управлению ценными бумагами; деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг; депозитарная деятельность; фондовая биржа; электронные торговые системы на рынке ценных бумаг.

План темы

1. Понятие и виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

2. Брокерские компании (организация, функции, механизм операций).

3. Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг.

1. Понятие и виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

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

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

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

В законе определяется особый вид дилерской деятельности – *форекс-дилера*, т. е. деятельность по заключению от своего имени и за свой счет с физическими лицами, не являющимися индивидуальными предпринимателями, не на организованных торгах договоров, которые являются финансовыми инструментами, обязанность сторон по которым зависит от изменения курса соответствующей валюты.

Доверительные управляющие – деятельность по управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий

деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим. Наличие лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами не требуется в случае, если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам. Он имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором доверительного управления ценными бумагами.

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

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

Паевые инвестиционные фонды – простой и доступный способ инвестиций для людей, у которых недостаточно знаний или времени, чтобы самостоятельно принимать инвестиционные решения, но есть желание получать доход больше, чем по вкладам. Пaeвой инвестиционный фонд – форма коллективных инвестиций, при которой инвесторы являются собственниками долей в имуществе фонда. Управление осуществляется профессиональным участником рынка ценных бумаг – управляющей компанией.

Паевые инвестиционные фонды делятся на три основных типа в зависимости от условий выкупа паев:

– открытые, в которых управляющая компания продает и выкупает пай в любое время;

- интервальные, когда покупка и продажа паев заранее оговорены и осуществляются только в определенный период времени;
- закрытые, выход из которых возможен только в конце периода существования паевого инвестиционного фонда. В такой форме создаются, как правило, фонды, инвестирующие в недвижимость.

2. Брокерские компании (организация, функции, механизм операций)

Брокерская (расчетная) фирма – это структурное подразделение биржи, имеющее статус юридического лица, которое заключает на биржевой площадке сделки от имени и на счет клиента, выступая в качестве брокера.

Существуют и такие брокерские фирмы, которые не являются членами биржи и торгуют на ней через другие брокерские фирмы – это «брокерские фирмы второго уровня». Кроме того, почти все современные брокерские фирмы работают также и на внебиржевом рынке.

Помимо своей основной функции – обслуживания клиентов, брокерская фирма может выполнять ряд дополнительных: быть трейдером, дилером, консультировать инвесторов и т. д. На каждой бирже существует сеть брокерских фирм. Их количество колеблется от нескольких десятков до нескольких тысяч.

Брокерская фирма обычно является юридическим лицом, однако в некоторых случаях ее образует физическое лицо. Брокерская фирма может продаваться и переходить от одного владельца к другому. Ее владельцем может быть частный предприниматель, промышленное предприятие, финансовая компания, банк, инвестиционный фонд и т. д.

Основные функции брокерской фирмы:

- обслуживание клиентов;
- получение прибыли;
- совершенствование качества обслуживания.

Обслуживание клиентов – процесс достаточно сложный и многоступенчатый. Он включает в себя такие элементы, как выполнение приказов клиентов, формирование и пересылка клиентских отчетов, расчеты с биржевым банком и биржевым депозитарием, консультирование клиентов.

Схема клиентского обслуживания – это формализованное описание процесса взаимодействия брокерской фирмы и клиента.

В мировой практике известно несколько схем:

- обслуживание клиента, когда он находится дома (у себя на работе), связь осуществляется по телефону, смартфону;
- обслуживание клиента, когда он находится на бирже (в России такая практика запрещена законодательно, на торгах фондовой биржи могут присутствовать только те, кто имеет официальную лицензию на ведение брокерской деятельности и прошел соответствующую государственную регистрацию);
- обслуживание клиента по принципу «клиент торгует самостоятельно», когда клиента брокерская фирма через свой отдел регистрации и аккредитации оформляет как своего брокера (для России – аналогично предыдущей схеме);
- обслуживание в дилинговом зале (дилинговый зал – это помещение в офисе брокерской фирмы, где установлены компьютерные терминалы, подключенные к биржевым и внебиржевым торговым системам);
- обслуживание посредством интернет-коммуникации, при этом клиент, находясь на удалении от биржи, загружает специальную программу – модуль – и может просматривать интересующую его информацию в онлайн-режиме.

Клиентское поручение – это приказ клиента брокеру купить или продать определенное количество ценных бумаг или их производных по некоторой цене. Оно может быть устным, письменным, электронным.

Клиентское поручение может иметь дополнительные условия, конкретизирующие ранее полученное брокером поручение от клиента.

3. Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг

Важнейшей организационной формой рынка ценных бумаг является фондовая биржа, организующая, контролирующая и регулирующая процесс купли-продажи ценных бумаг.

К фондовым биржам относятся организации, учрежденные специально для обеспечения обращения ценных бумаг и создания необходимых условий для их нормального обращения в организационно-правовой форме закрытого акционерного общества и не преследующие цели получения собственной прибыли.

Предпринимательский интерес к получению доходов от деятельности фондовой биржи имеется у профессиональных

участников торгов на бирже. Доходы фондовой биржи должны обеспечить только безубыточность ее деятельности. Своим членам она не выплачивает никаких дивидендов. Она не вправе заниматься инвестиционной деятельностью, ничем иным, кроме организации обращения ценных бумаг. Для ведения деятельности с ценными бумагами фондовая биржа должна получить соответствующую лицензию.

Фондовая биржа самостоятельно разрабатывает порядок совершения сделок во время биржевых торгов, порядок сверки и расчетов по заключенным сделкам. Высшим органом управления выступает общее собрание ее членов (участников), в компетенцию которого входит осуществление общего руководства деятельностью биржи; определение ее целей и стратегии развития, правил внутреннего распорядка; утверждение, изменение и дополнение учредительных документов; выборы и утверждение биржевого комитета, биржевого совета и ревизионной комиссии; внесение изменений и дополнений в персональный состав и структуру выборных биржевых органов управления; утверждение результатов деятельности и распределение прибыли; определение размера и порядка выплаты дивидендов, условий покрытия убытков; определение, увеличение или уменьшение количества мест на бирже; установление квот для членов (участников); утверждение решений биржевого комитета о создании и упразднении секций; о приеме новых и исключении членов (участников), вынесении решений о привлечении к имущественной ответственности должностных лиц дирекции биржи, утверждении сметы расходов на содержание биржевого комитета и персонала биржи; утверждение решений биржевого комитета о приобретении ценных бумаг, вступлении биржи в пайщики банков, в концерны, консорциумы и др.; принятие решений о прекращении деятельности биржи; назначение ликвидационной комиссии; утверждение ликвидационного баланса.

Различают фондовые биржи лидеры и более слабые биржи. Основное условие – ценовая зависимость.

Выделяют два типа иерархических систем фондовых бирж: моноцентрическая (американская) и полицентрическая (германская).

Основные участники торгов – брокеры и дилеры.

В современных условиях в каждой стране фондовые биржи действуют как определенная общенациональная система иерархического характера.

Фондовые биржи различаются по ряду критериев: по величине оборотов ценных бумаг, по уровню цен, по уровню инфляции, по качеству ценных бумаг, по структуре членов бирж, по региону деятельности (региональные, национальные, международные), по объему оборота ценных бумаг.

Рыночный курс ценных бумаг на фондовой бирже складывается и изменяется под влиянием соотношения спроса и предложения ценных бумаг. В периоды экономического подъема, когда дивиденды увеличиваются и спрос на ценные бумаги растет, курс их резко повышается, а во время застоя и кризиса сильно снижается, так как дивиденды падают, норма процента повышается, а предложение ценных бумаг сильно увеличивается при весьма ограниченном спросе на них.

Курс акций может значительно колебаться также под воздействием факторов, связанных со сменой правительства, ведением военных действий, формированием общественного мнения, изменением психологических мотивов владельцев акций и т. п.

В настоящее время у нас не существует общенациональной иерархической системы фондовых бирж, но в то же время обнаруживаются тенденции ее укрупнения на обособленно существующих региональных фондовых рынках.

Начало формирования национальной системы фондовых бирж в нашей стране можно отнести к концу 1991 г., когда торговлю ценными бумагами стали осуществлять первые 5–6 бирж. Можно выделить три этапа в развитии этой системы.

Первый этап охватывает период конец 1991 г. – начало 1992 г. В это время существовали относительно крупный центр биржевой фондовой торговли в Москве и небольшие региональные биржевые точки.

Второй этап по времени приходится на конец 1992 г. Он характеризуется формированием трех крупных региональных центров биржевой торговли на территории России: Московского, Уральского и Сибирско-Дальневосточного. Связи между регионами значительно укрепились, возросла роль Уральского центра и Сибири, а московский центр в этот период утратил лидерство по объему торговли ценными бумагами. Тем не менее, регионы по-прежнему ориентировались на московские цены на ценные бумаги, которые обращались не только в регионах, но и в Москве. Вокруг этих трех региональных центров формировались небольшие биржи, которые тяготели по своим параметрам к одному из них. Поэтому связи

между мелкими биржами и региональными центрами в этот период были теснее, чем между московским центром биржевой торговли и всеми остальными небольшими биржами на первом этапе.

Третий этап относится к 1993 г. и актуален в настоящее время. Он характеризуется резкой регионализацией системы фон-довых бирж в России. На третьем этапе происходит формирование новых крупных региональных центров, но вместе с тем происходит ослабление связей между ними, чем обусловлен достаточно автономный режим функционирования бирж. На этом этапе связь между регионами практически полностью осуществляется через внебиржевой рынок, тогда как на долю бирж в такой ситуации остается в основном организация торговли местными ценными бумагами.

В современных условиях российский рынок ценных бумаг является достаточно развитым, но все же специалисты выделяют ряд проблем, связанных с низкой мотивацией инвестиционной активности, что напрямую связано с общим состоянием институциональной среды предпринимательской деятельности национальной экономики России.

В России слабо развит рынок финансовых инструментов и производных ценных бумаг, и нельзя забывать о высокой конкурентоспособности зарубежных фондовых рынков. Существенной характеристикой российского рынка ценных бумаг является преобладание сектора государственных ценных бумаг. Российский рынок является низкодифференцированным, высокая степень зависимости от экспортно ориентированных крупных кампаний, торгующих нефтью и газом и другими сырьевыми ресурсами.

Задания для самостоятельной проработки тем

1. Опишите основные этапы становления профессиональных участников рынка ценных бумаг.

2. Проанализируйте на выбор опыт работы брокерских компаний на рынке ценных бумаг (например, АТОН, ФИНАМ, БКС Брокер и др.).

3. Механизм участия и роль негосударственных пенсионных фондов на рынке ценных бумаг.

4. В отношении каких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг допускается совмещение?

5. В чем отличие деятельности брокера как поверенного от брокера в качестве комиссионера?

6. Какие ограничения на деятельность управляющей компании паевого инвестиционного фонда?

7. Какие факторы способствуют повышению инвестиционной привлекательности компании эмитента?

8. Какие функции в соответствии с уставом выполняет негосударственный пенсионный фонд?

9. По данным любого рейтингового агентства составить аналитическую записку высокодоходных, среднедоходных и низкодоходных управляющих компаний.

10. Изучите информацию с сайта Центрального банка Российской Федерации во вкладках «Саморегулируемые организации» и «Аттестация специалистов финансового рынка».

11. Определите среднегодовую доходность, которую получил участник, на основе следующих данных. Чистые активы паевого инвестиционного фонда на 1 января 2019 г. равны 6 млрд рублей. Количество размещенных паев на 1 января 2019 г. равно 2 000 000. Чистые активы паевого инвестиционного фонда на 1 января 2020 г. равны 8,5 млрд рублей, количество размещенных паев на 1 января 2020 г. равно 2 200 000.

12. Рассчитайте цену выдачи пая в инвестиционном фонде открытого типа, если стоимость активов составляет 30 млн рублей, стоимость пассивов – 7 млн рублей, количество паев – 60 тыс., а скидка – 9%.

Тема 5. Вторичный рынок ценных бумаг

В результате изучения материала данной темы обучающийся должен:

знать: организационно-правовые основы функционирования вторичного рынка ценных бумаг; особенности обращения отдельных видов ценных бумаг и производных финансовых инструментов; институциональную структуру рынка ценных бумаг; источники статистической информации на рынке ценных бумаг;

уметь: оперировать профессиональной терминологией специалиста фондового рынка; оценивать современное состояние и перспективы развития вторичного рынка ценных бумаг; анализировать данные отечественной и зарубежной статистики по рынку ценных бумаг, выявлять тенденции изменения показателей фондового рынка;

иметь навык: анализа экономических процессов и явлений в области функционирования рынка ценных бумаг; владения правилами и методами организации работы на фондовом рынке физических и юридических лиц, владения профессиональной терминологией специалиста фондового рынка.

Основные термины по теме: вторичный рынок ценных бумаг; рейтинг облигаций; биржевые индексы; риски операций с ценными бумагами; операции РЕПО с ценными бумагами; инвестиционный портфель; фундаментальный анализ для принятия решений на рынке ценных бумаг; технический анализ для принятия решений на рынке ценных бумаг

План темы

1. Вторичный рынок ценных бумаг.
2. Основные операции и сделки на бирже. Биржевая информация.
3. Способы получения дохода по операциям с ценными бумагами.

1. Вторичный рынок ценных бумаг

Вторичный рынок ценных бумаг – это наиболее активная часть фондового рынка, где осуществляется большинство операций с ценными бумагами, за исключением первичной эмиссии и первичного размещения.

Вторичный рынок – это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные ценные бумаги. Основная часть ценных бумаг, приобретенных на первичном рынке, возвращается на рынок, так как была необходима не для инвестирования, а для получения курсовой разницы. Дальнейшая жизнь этих ценных бумаг непосредственно связана с функционированием вторичного рынка, где они будут продаваться и где происходит постоянная смена собственников ценных бумаг. В силу этого вторичный рынок поглощает большие объемы ценных бумаг и его оборот значительно преобладает над первичным, так как одна и та же бумага может покупаться и продаваться много раз. Участниками вторичного рынка являются инвесторы и посредники. Основными посредниками являются брокеры и дилеры. На этом рынке уже нет эмитентов, они вновь могут появиться только как покупатели собственных ценных бумаг. Для вторичного рынка характерны ликвидность, т. е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время при небольших колебаниях курсов ценных бумаг и низких издержках. К основным функциям вторичного рынка относятся перераспределение собственности, страхование рисков и спекулятивные операции. В связи с этим на вторичном рынке преобладающее значение имеет покупка-продажа акций.

Вторичный рынок делится на *биржевой (фондовый) рынок* и *внебиржевой рынок*.

Цель вторичного рынка – обеспечение реальных условий для покупки, продажи и проведения других операций с ценными бумагами после их первичного размещения.

Биржевой вторичный рынок представлен фондовыми биржами, которые имеются в любой стране. В настоящее время в мире их насчитывается около 200. Они объединены в Международную федерацию фондовых бирж. Наиболее крупные биржи: Нью-Йоркская, Лондонская, Франкфуртская, Токийская.

В каждой стране существует несколько бирж, на которых происходит покупка-продажа ценных бумаг. Так, например, в США насчитывается 12 фондовых бирж, из них крупнейшей является Нью-Йоркская фондовая биржа, на которую приходится до 84% оборота всех бирж. Второе место по значимости занимает Американская фондовая биржа, находящаяся в Нью-Йорке. Она, как и другие региональные биржи, ориентируется на Нью-Йоркскую фондовую биржу по основной массе движения стоимости акций. Оставшиеся

биржи, небольшие по размеру, носят региональный характер. Региональные фондовые биржи осуществляют в основном котировку акций местных компаний небольших размеров. Особенностью сети фондовых бирж США является то, что здесь в основном ведутся операции с ценными бумагами старых выпусков (акциями, частными и государственными облигациями). При этом доля операций с государственными ценными бумагами весьма незначительна. На биржах существуют ограничения по котировке ценных бумаг.

В Англии имеется одна фондовая биржа – Лондонская фондовая биржа, появившаяся из слияния 22 фондовых бирж, которые превратились в отдельные торговые площадки. Эта биржа считается одной из старейших бирж (образовалась в 1773 г.), она акционерная, и в основном на ней осуществляются срочные сделки и сделки с иностранными ценными бумагами (более 40%), в частности с акциями зарубежных эмитентов и еврооблигациями, а также кассовые сделки с корпоративными и государственными облигациями. Членами биржи могут быть банки и другие финансовые учреждения, в том числе и иностранные.

Россия относится к странам с полицентрической системой фондовых бирж. В стране насчитывается 10 бирж и 49 фондовых площадок. Крупнейшей фондовой биржей является Российская торговая система (РТС), которая была создана в 1995 г. в качестве главного вторичного внебиржевого рынка страны с целью объединения разрозненных региональных рынков в единый организованный рынок ценных бумаг России. Изначально в рамках Российской торговой системы функционировал лишь рынок акций с расчетами в валюте.

В настоящее время группа Российской торговой системы объединяет рынки, различающиеся как по обращающимся инструментам, так и по системе организации торговли и расчетов. Например:

- Классический рынок Российской торговой системы – рынок, на котором торги проходят в неанонимном режиме без депонирования активов;

- Рынок акций ОАО «Газпром» – рынок, организатором торговли на котором является некоммерческое предприятие «Фондовая биржа «Санкт-Петербург»», а некоммерческое предприятие «Фондовая биржа «РТС»» осуществляет функции клирингового центра;

– Биржевой рынок ОАО «Фондовая биржа “РТС”» – рынок, на котором торги проходят в анонимном режиме по технологии «поставка против платежа» со 100% предварительным депонированием активов (ОАО «Фондовая биржа “РТС”» – организатор торговли, некоммерческое предприятие «Фондовая биржа “РТС” – клиринговый центр»);

– FORTS – фьючерсы и опционы в Российской торговой системе с расчетами в рублях;

– RTS Board – система индикативного котирования акций, не допущенных к обращению в Российской торговой системе;

– НКС-векселя – система индикативного котирования векселей российских компаний.

Фондовая биржа – это научно, информационно и технически организованный рынок ценных бумаг, имеющий определенное место и время торгов и работающий на основе определенных принципов, среди которых:

1) проверка качества и надежности продаваемых ценных бумаг (листинг) – не любая ценная бумага может продаваться на бирже, а только та, которая отвечает установленным на бирже критериям;

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

3) осуществление гласности при проведении торговли – торги проходят в едином зале, все участники знают цены акций, объем проданных акций и брокера, которому проданы акции (в современных условиях все биржи снабжены электронными табло, на котором отражаются итоги торгов).

Биржевой рынок имеет важное значение, что предопределило те задачи и функции, которые он выполняет. Основными задачами биржи выступают мобилизация финансовых ресурсов, обеспечение ликвидности финансовых вложений, регулирование рынка ценных бумаг.

Основные функции биржи:

1) организация процесса купли-продажи ценных бумаг, заключающаяся в предоставлении места торгов (на бирже в течение рабочего дня члены биржи или посредники от лица покупателей и продавцов осуществляют сделки по покупке-продаже ценных бумаг);

2) гарантированное исполнение биржевых сделок, за которыми следит расчетная палата биржи;

3) контроль за спекуляцией, осуществляемый путем соблюдения принципа максимальной открытости биржевой информации и установления лимита ценовых колебаний на торговых сессиях;

4) страхование посредством торговли срочными инструментами (такими как фьючерсы, опционы), представляющее собой определенную корректировку цен, что обеспечивает взаимное погашение риска;

5) котировка (установление) цен, основанная на рыночном спросе и предложении и осуществляемая в процессе торгов;

6) установление стандартов на биржевые товары (если говорить о фондовой бирже, то на аукцион выставляется определенная ценная бумага эмитента в определенном количестве в виде лота, который, как правило, равен 100 акциям);

7) разработка, подготовка и реализация типовых контрактов для членов биржи, помогающих в заключении сделок;

8) определение правил торгов и фиксация торговых обычаев, приводящие к более разумному и эффективному функционированию торгов;

9) упрощенная процедура расчетов членами биржи, позволяющая экономить время и снижать издержки обращения (члены биржи расплачиваются по каждой совершенной сделке, вместо этого расчетные палаты бирж осуществляют клиринг взаимных обязательств и требований, т. е. определяют объем нетто-обязательств или нетто-требований каждого участника торгов, которые он вносит на счет или получает на свой счет);

10) выпуск информационных бюллетеней с котировками ценных бумаг и других материалов, освещающих ход торгов на бирже, что позволяет участникам торгов разработать определенную стратегию поведения в будущем: покупать или продавать ценные бумаги, какие именно ценные бумаги продавать или покупать;

11) оказание клиентам различных услуг, спектр которых постоянно расширяется.

Таким образом, необходимость и роль биржи заключается в том, что она способствует накоплению капитала, его распределению и перераспределению, а также контролю за инвестициями.

По организационному устройству фондовые биржи могут быть *государственными, акционерными и смешанными*.

Вторая значительная часть вторичного рынка ценных бумаг представлена *внебиржевым (уличным) рынком*, охватывающим операции с ценными бумагами, совершаемые вне фондовой биржи. Организованный рынок представляет собой вторичный вне биржевой рынок, находящийся под контролем со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, прежде всего дилеров

и брокеров. В настоящее время торговля на организованном рынке осуществляется через электронные терминалы.

В последние годы все большую популярность приобретает торговля акциями через электронные коммуникационные сети. Самые популярные из них: ISLAND, INSTINET, REDI, ARCHIPELAGO, BLOOBERG, BRUT. Как правило, на этом рынке осуществляется оптовая торговля, но минимальная партия меньше, чем на бирже. Оборот на этом рынке очень большой, что связано с высокой скоростью осуществления сделок и с низкими комиссионными и превышает оборот на бирже в несколько раз. В настоящее время в ряде стран внебиржевые рынки по объему своих операций иногда близки к фондовым биржам. Пример организованных компьютерных рынков внебиржевой торговли: система автоматической котировки национальной ассоциации инвестиционных дилеров НАСДАК, Канадская система внебиржевой автоматической торговли (Коатк), Система автоматической котировки и дилинга при Сингапурской фондовой бирже.

В России тоже существует система электронных торгов (на территории Московской межбанковской валютной биржи). Основная часть торгов также происходит через уличный рынок.

Неорганизованный рынок – это рынок, который не предполагает оптовой продажи, на нем может продаваться любое количество ценных бумаг, так как он рассчитан на мелких инвесторов. Посредников на этом рынке, как правило, не существует.

Такие рынки на данный момент существуют во всех странах, однако их роль с развитием организованного рынка все в большей степени снижается.

Российский неорганизованный внебиржевой рынок представлен так называемыми брокерскими площадками. Этот своеобразный вариант «телефонного» внебиржевого рынка представляет собой следующую систему: институциональные брокеры, официально работающие на бирже, получая заказы от своего клиента, не выставляют котировку в соответствующую систему, а обращаются к «телефонному» маклеру с тем, чтобы он подыскал приемлемого контрагента на сделку. Брокеры прибегают к такому варианту в случае, когда приходят крупные заказы, а они хотят максимально скрыть настроения инвесторов и не показать в какой системе проходящие через данного брокера заказы. Особенно оживляется торговля через «площадки» в периоды биржевых кризисов, когда из-за обвалов фондовых рынков и резкого падения значения фондовых

индексов официально действующие биржевые и внебиржевые площадки закрываются, торговля полностью уходит из-под контроля органов государственной власти и организаторов торговли и перетекает на «телефонный» рынок. Маклеры брокерских площадок ищут сами или предлагают заказчику уже имеющиеся заявки, сводят контрагентов между собой, а за подобного рода услуги берут комиссионные. Такого типа брокерских «телефонных» рынков достаточно много, они известны, и объемы торговли, проходящие через них, гораздо меньше, чем в Российской торговой системе, однако сопоставимы с объемами торгов на Московской фондовой бирже.

2. Основные операции и сделки на бирже.

Биржевая информация

Применительно к биржевым торгам используются унифицированные термины, например:

- *торговый день* – время, в течение которого производятся биржевые торги;
- *торговая сессия* – часть времени торгового дня, в течение которого происходят объявление и обработка заявок, совершаются сделки с ценными бумагами и финансовыми инструментами;
- *листинг* (биржевая проверка) *ценных бумаг* – совокупность процедур по включению ценных бумаг в котировочный бюллетень и осуществлению контроля за их соответствием условиям и требованиям организатора торговли;
- *делистинг ценных бумаг* – процедура исключения из котировочного бюллетеня ценных бумаг, не соответствующих условиям и требованиям организатора торговли;
- *котировочный бюллетень* – список ценных бумаг, прошедших процедуру листинга (может быть первого и второго уровня).

Сделки в операционном зале фондовой биржи, как правило, проводят участники торгов (члены) данной биржи.

Участником торгов может быть только юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской и (или) дилерской деятельности и имеющее право в соответствии с правилами организатора торгов объявлять заявки и совершать сделки с ценными бумагами и финансовыми инструментами. Правила биржи устанавливают количество членов и условия приобретения места (число участников торгов на бирже должно быть не меньше 25).

Помимо брокеров и дилеров, в проведении сделок на бирже могут участвовать *уполномоченные трейдеры* – физические лица, являющиеся штатными работниками участника торгов, имеющие квалификационный аттестат, выданный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, и уполномоченные объявлять заявки и совершать сделки через организатора торговли от имени участника.

Особый статус имеют *специалисты* – участники торгов, функции которых должны быть предусмотрены утвержденными Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг правилами торговли на бирже.

Главным следствием широкого использования Интернета стало проникновение на рынок непрофессионалов, которые способствовали формированию новой структуры и культуры рынка. За последнее десятилетие оптовый рынок трансформировался в оптово-розничный. Соответственно меняется биржевая культура. Если раньше она была элитной культурой избранных и посвященных, то сегодня она становится все более массовой. При этом оптовая составляющая рынка получает дальнейшее развитие, а биржевой работник укрепляет свой привилегированный статус. В результате в рамках биржевой культуры формируются два сегмента: небольшой, предназначенный для биржевых работников, и массовый, включающий непрофессионалов биржевого рынка.

Рост объемов торговли и числа участников торгов привел к изменению биржевых технологий и механизмов, а также функций биржевого специалиста.

На некоторых официально зарегистрированных фондовых биржах обязательна процедура листинга. И хотя российское законодательство не запрещает фондовым биржам осуществлять операции с ценными бумагами, не прошедшими процедуру листинга, на большинстве российских бирж эта процедура осуществляется. Соответствие параметров выпуска ценных бумаг установленным критериям проверяет отдел листинга.

В ряде стран листинг является основанием для предоставления компании существенных скидок при налогообложении. Компаниям, зарегистрированным на бирже, легче добиться доверия и расположения кредитных учреждений в случаях потребности в займах и кредитах.

Котировка ценных бумаг – это установление курсов ценных бумаг путем анализа спроса и предложения на ценные бумаги.

Используя котировочные бюллетени, можно рассчитать биржевые индексы.

Биржевые индексы содержат информацию, которая формируется за определенный период времени и анализируется в динамике.

Российские фондовые индексы:

- индекс «Скейт-пресс», данные по которому включают анализ наиболее крупных ведущих компаний, на основе результатов которого рассчитывают средние отраслевые индексы;

- индекс агентства «АК & М». Его рассчитывают на основе минимального набора компаний, котирующих акции анализируемого предприятия как на покупку, так и продажу. За текущую цену акции принимают средневзвешенную величину между средними ценами покупки и продажи;

- индексы Интерфакса, на основе которых рассчитывают изменения средней цены акции определенного набора компаний, котирующихся на вторичном рынке, в текущем периоде по сравнению с базисным. Его применяют в банковской деятельности, на предприятиях нефтегазового комплекса и цветной металлургии;

- фондовый индекс журнала «Коммерсант» является показателем деятельности 17 российских приватизированных предприятий разных отраслей промышленности;

- индекс ДЭК характеризуется высокой чувствительностью ко всем рыночным изменениям. Для прогноза выбирают небольшое количество ценных бумаг, имеющих наибольшее количество заявок на куплю-продажу;

- индекс финансового центра «Грант» – индекс на определенную дату. Его рассчитывают из отношения суммарной рыночной капитализации эмитентов, включенных в список для расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же эмитентов на предыдущую дату;

- индекс Российской торговой системы дает ежедневную информацию и рассчитывается аналогично индексу финансового центра «Грант».

Основным фондовым индексом, используемым в зарубежной практике, является индекс Доу-Джонса. В его состав входят:

- промышленный индекс Доу-Джонса – простой показатель движения курсов акций 30 крупных промышленных корпораций;

- транспортный индекс – средний показатель, характеризующий движение цен на акции 20 транспортных корпораций;

– коммунальный индекс – средний показатель движения курсов акций 15 компаний, занимающихся газо- и электро-снабжением;

– составной индекс Доу-Джонса, рассчитываемый на основе промышленного, транспортного и коммунального индексов Доу-Джонса.

На фондовой бирже заключается огромное число сделок. Каждая из них в зависимости от сроков, механизма ее заключения, а также установления цены и способа расчета представляет собой сложный механизм взаимодействия, используемый участниками сделки для прекращения или изменения их прав и обязанностей в отношении ценных бумаг.

Сделки на бирже осуществляются по заявкам клиентов-инвесторов. Свои заявки инвесторы делают с помощью так называемых *поручений* (orders), которые должны содержать:

- название фирмы, с ценными бумагами которой инвестор желает осуществить операцию;
- тип сделки (покупка, продажа или короткая продажа);
- цену совершения сделки;
- срок, в течение которого поручение остается в силе;
- объем сделки;
- специальные инструкции.

Действия по купле-продаже ценных бумаг оформляются письменно в виде приказа.

Приказ – инструкция клиента своей брокерской фирме купить или продать контракт на ценные бумаги определенным образом. Обычно приказ содержит информацию о размере сделки, ее цене и продолжительности действия.

Биржевые сделки на фондовой бирже делятся на виды в зависимости от риска их выполнения.

1. *Кассовые сделки* – сделки, полный расчет по которым происходит в течение дня. Они представляют особый интерес для клиентов, желающих по определенным соображениям продать или купить конкретные ценные бумаги.

2. *Срочные сделки* – сделки, исполнение которых предполагается осуществить в будущем. Их исполнение строго привязано к конкретной дате, установленной в контракте, и зависит от их сложности. В зависимости от способа установления цен различают срочные сделки:

- *на конец месяца* (цена фиксируется на уровне курса биржевого дня заключения срочной сделки);
- *на середину месяца* (цена на фондовые бумаги не оговаривается, а расчеты производятся по курсу, который складывается на определенный срок);
- *через фиксированное число дней после заключения сделки* (в качестве цены бумаги принимается ее курс в любой заранее оговоренный биржевой день в период от дня заключения сделки до дня окончания расчетов).

В зависимости от механизма заключения выделяют:

- *срочные сделки «на разницу»*, по совершении которых один из контрагентов должен уплатить сумму разницы между курсами, установленными при заключении сделки, и курсами, фактически сложившимися в момент ликвидации сделки;
- *срочные форвардные сделки*, полный расчет по которым должен произойти на определенную дату в будущем;
- *пролонгационные сделки*, одной из сторон которых выступает спекулянт, играющий на разнице курсовой стоимости ценных бумаг.

По способу расчета различают срочные сделки:

- *с залогом*, в которых контрагент выплачивает другому заинтересованному лицу определенную договором между ними сумму денег;
- *с премией*, которые могут быть с правом выбора времени, простыми, краткими, твердыми, обоюдоострыми и стеллажными;
- *опционные* (опцион), в соответствии с которыми одно лицо предоставляет другому лицу право купить или продать ценные бумаги по установленной цене в течение определенного времени;
- *фьючерсные* – на покупку-продажу финансовых активов в будущем.

Срочные биржевые сделки имеют две разновидности: репорт и депорт. Они определяются положением биржевого игрока в сделке: «быки» – репортируют; «медведи» – депортируют.

Репорт – это разновидность срочной сделки, которая заключается в том, что владелец ценных бумаг продает их банку с обязательством выкупа через определенный срок по более высокой цене. Разница между ценами представляет доход и является показателем, характеризующим положение биржи.

«Бык» – биржевой спекулянт, который играет на повышение, т. е. продает по официальному курсу ценные бумаги, которые должны быть проданы по ликвидационному курсу, и по тому же договору покупает их к концу ликвидационного срока по цене, превышающей официальный курс. Для спекулянта выгоды состоят в том, что он освобождается от необходимости принять купленные им бумаги и продолжает сделку.

Депорт – спекулятивная биржевая сделка, заключаемая в расчете на понижение курса ценных бумаг с целью получения курсовой разницы. К ней прибегает «медведь». При этом он продает ценные бумаги, но купить их назад не торопится, поскольку считает, что цена на них может упасть еще ниже.

Тогда он покупает у кого-либо по официальному курсу к наступлению ликвидационного срока бумаги и по тому же договору продает этому же лицу эти бумаги по более низкому курсу. Разница составляет депорт. Выгоды для «медведя» состоят в том, что он, с одной стороны, выполняет свои обязательства по покупке, а с другой – продолжает игру на понижение.

Банк при заключении данных сделок является посредником и не несет специальных рисков по операциям репорта, поскольку в договоре, как правило, фиксируются курсы покупки и продажи ценных бумаг, которые остаются неизменными в течение всего срока исполнения контракта.

3. Способы получения дохода по операциям с ценными бумагами

Опцион – контракт, в соответствии с которым одно лицо предоставляет другому лицу право купить или продать ценные бумаги по установленной цене в течение определенного времени. Торгуют опционами на биржевом и внебиржевом рынках.

К биржевой торговле могут быть допущены только те опционы, в основе которых лежат отобранные администрацией биржи базовые акции. Все биржи опционов являются непрерывными, т. е. приказы исполняются в любой момент времени, когда работает биржа.

На внебиржевом рынке торговля опционами осуществляется без всяких ограничений или стандартов, за исключением установленных федеральными органами в части сделок с ценными бумагами. Особенностью внебиржевой торговли является возможность

включить в контракт любые дополнительные условия и найти компромисс между продавцами и покупателями.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг в опционной торговле выполняют две функции:

- действуют как дилеры (располагают запасами акций, устанавливают цены при покупке или продаже ценных бумаг);
- действуют как брокеры (располагают книгой лимитных приказов).

На многих опционных биржах действуют биржевые трейдеры, ведущие торговлю только за свой счет, покупая по низким и продавая по высоким ценам контракты по сделкам с ценными бумагами.

В мировой практике существует множество разнообразных контрактов, имеющих черты опционов: индексные, валютные, фондовые и фьючерсные.

С точки зрения сроков исполнения опционы делятся на американские (могут быть исполнены в любой день до срока истечения контракта или в этот день) и европейские (могут быть исполнены только в день истечения срока контракта).

Опционы разделяются на классы и серии.

Класс – совокупность всех опционов, в основе которых лежат одни и те же базовые акции.

Серия – множество опционов из данного класса с одинаковыми ценами страйк и сроками исполнения.

Новые серии выпускают обычно первого числа каждого месяца, а срок их может истекать в зависимости от условий контракта через три, шесть и девять месяцев, в последний день месяца, за которым следуют еще два календарных торговых дня. В ряде случаев для активно продаваемых акций могут вводиться опционы сроком действия только в один или два месяца.

Премия – цена контракта, которую покупатель опциона уплачивает продавцу за право выбора: исполнить опцион, если это ему выгодно, или отказаться от его исполнения, если это принесет убыток.

Дивиденды по опционам выплачивают в виде дополнительных акций. Если объявляется дополнительный выпуск базовых акций, то размер партии акций, указанной в контракте, пропорционально увеличивается, а цена опциона уменьшается.

Котировка на начало торгов складывается из максимальных цен спроса и предложения. После того как первая сделка пройдет,

распорядитель предлагает всем желающим заключить другие сделки по этой цене, после чего переходит к следующей серии и т. д.

Распорядитель в опционных торгах может принять решение остановить торги в случаях: отсутствия сделок с базовыми акциями данного класса; быстрого изменения цен на опционы, что не позволяет брокерскодилерским фирмам выполнять заказы клиентов; возникновения обстоятельств, затрудняющих осуществление сделок.

Возобновление торговли опционами должно начинаться с ротации и завершаться до момента истечения контракта.

Опционные сделки делятся на опцион на покупку (опцион колл) и на продажу (опцион пут).

Внутри опциона на покупку можно выделить: внутренние опционы (цена исполнения ниже действующей рыночной цены базовых акций); рыночные опционы (цена исполнения равна или очень близка к курсу базовых акций на момент продажи опциона); внешние опционы (цена исполнения значительно выше курса базовых акций).

Во всех перечисленных опционах различны сумма премии, цена контракта и риск. Для внутреннего опциона характерны высокая премия, высокая цена и малый риск. Рыночному опциону присущи средняя величина премии, средние значения платы и риска. Внешний опцион выражает наименьшее значение премии, малую плату и большой риск.

Размер премии увеличивается с удлинением срока существования опциона и уменьшается по мере его снижения.

Задания для самостоятельной проработки тем

1. В чем особенности первичного рынка ценных бумаг?
2. Каковы основные методы размещения ценных бумаг на первичном рынке?
3. В чем особенности вторичного биржевого рынка?
4. Что представляет собой фондовая биржа?
5. Каковы виды уличного рынка и в чем их особенности?
6. Банк при учете векселя на сумму 1500 тыс. рублей, до срока оплаты которого осталось 45 дней, выплатил его предъявителю 530 тыс. рублей. Определить учетную ставку, использованную банком, если расчетное количество дней в году составило 360.
7. Подумайте, могли бы проходить торги ценными бумагами, если фондовые биржи вдруг все перестали функционировать?

8. Почему часто можно слышать утверждение, что фондовая биржа в результате своей деятельности не получает доход? В этом есть признаки криминального поведения участников торгов?

9. Назовите известные Вам схемы организации купли-продажи, которые потенциально могут быть использованы при нарушении действующего законодательства в процессе торгов ценными бумагами.

10. Проанализируйте статистику финансовых нарушений в результате торгов на фондовых биржах. Информацию для ответа необходимо найти самостоятельно.

Тема 6. Регулирование рынка ценных бумаг

В результате изучения материала данной темы обучающийся должен:

знать: структуру и методологические особенности функционирования финансового рынка, особенности внутреннего и внешнего регулирования; формы, объекты и субъекты государственного управления рынком; формы и функции Российских саморегулируемых организаций;

уметь: применять методики финансового анализа рынка ценных бумаг, расчет средневзвешенной стоимости капитала, средневзвешенной доходности и др.;

иметь навык: прогнозирования финансовых показателей на рынке ценных бумаг и осуществления финансового контроля деятельности участников финансового рынка.

Основные термины по теме: цели государственного регулирования рынка ценных бумаг; внутреннее и внешнее регулирование рынка ценных бумаг, субъекты регулирования, прямое и косвенное государственное регулирование, органы общей компетенции, профильные органы, саморегулируемые организации, функции на рынке ценных бумаг саморегулируемых организаций профессиональных участников; национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР); профессиональная организация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД); ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР) .

План темы

1. Основы регулирования рынка ценных бумаг и его субъекты.
2. Российские саморегулируемые организации.

1. Основы регулирования рынка ценных бумаг и его субъекты

Регулирование рынка ценных бумаг – это упорядочение деятельности 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, организаторов 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 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.

В итоге, именно реакция широких слоев общества в целом на какие-либо действия на рынке ценных бумаг является первопричиной, по которой начинаются те или иные регулятивные действия государства или профессионалов рынка.

Цели регулирования рынка ценных бумаг:

- 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.

Процесс регулирования на рынке ценных бумаг включает:

- создание нормативной базы функционирования рынка, т. е. разработку законов, постановлений, инструкций, правил, методических положений и других нормативных актов, которые ставят функционирование рынка на общепризнанную и всеми соблюдаемую основу;
- отбор профессиональных участников рынка. Современный рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, невозможен без профессиональных посредников, однако не любое лицо или организация может занять место такого посредника. Чтобы это сделать, необходимо удовлетворять определенным требованиям по знаниям, опыту и капиталу, которые устанавливаются уполномоченными на это регулирующими организациями или органами;
- контроль за соблюдением всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка, который выполняется соответствующими контрольными органами;
- систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на рынке, например устные и письменные предупреждения, штрафы, уголовные наказания, исключение из рядов участников рынка.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг – это регулирование со стороны общественных органов власти. Система государственного регулирования рынка включает государственные и иные нормативные акты, государственные органы регулирования и контроля. Государственное регулирование национальных рынков ценных бумаг осуществляется практически во всех странах мира, однако степень контроля различная.

Регулирование Российского национального рынка ценных бумаг реализуется посредством системы, включающей законодательные нормы, государственные организации и саморегулирующиеся организации. В Российской Федерации в период с 1993 по 2004 г. федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим регулирование рынка ценных бумаг, проводящим государственную политику в области развития рынка ценных бумаг, контролирующим деятельность эмитентов и участников рынка и обеспечивающим раскрытие информации на рынке ценных бумаг, была Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России). С 13 марта 2004 г. полномочия Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг были переданы Федеральной службе по финансовым рынкам, которая с 1 сентября 2013 г. была упразднена и

в ведение Банка России, в соответствии с указом Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645, были переданы следующие функции:

- осуществление регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг;
- регистрация отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;
- осуществление контроля и надзора за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах;
- осуществление регулирования, контроля и надзора в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах¹.

Прямые формы регулирования реализуются через законодательные нормы. Кроме прямых норм регулирования, в России применяются и косвенные, такие как лицензирование профессиональных видов деятельности, установление обязательных требований к участникам рынка, регистрация ценных бумаг и участников рынка, экономические рычаги (система налогообложения, денежная политика государства).

Государство создает нормы делового оборота, обеспечивающие гласность и равную информированность участников рынка, поддержание правопорядка. Государственное регулирование рынка ценных бумаг может осуществляться в административной форме.

Государственное регулирование валютного рынка – деятельность государственных органов по установлению правил обращения валютными ценностями. К ним относят иностранную валюту, т. е. денежные знаки иностранных государств в виде казначейских билетов, банкнот, монет, а также денежные средства, находящиеся на счетах банков, ценные бумаги в иностранной валюте. В целях регулирования валютного рынка государство осуществляет валютный контроль, под которым понимают деятельность государственных органов в целях обеспечения соблюдения валютного законодательства резидентами и нерезидентами. Государство регулирует валютный курс, который может быть прямым (дисконтная политика, контроль за иностранной валютой, валютные интервенции и ограничения) и косвенным (учетная ставка, денежная эмиссия и др.). Манипулируя величиной

¹ Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации: указ Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645. Доступ из справочной системы «Гарант».

валютного курса, используют: девальвацию – понижение курса валюты страны; ревальвацию – повышение курса национальной валюты. Ревальвация – метод стабилизации после инфляции внутреннего денежного обращения.

Государство на денежном рынке путем нормативных актов задает правила, обязательные для исполнения всеми его участниками, осуществляет контроль за их деятельностью. Оно является агентом на финансовых рынках, участником в рыночных операциях, путем принятия решений влияет на конъюнктуру рынка, осуществляет регулирование спроса и предложения денег. Государство производит регулирование при помощи денежно-кредитной политики¹.

Государственное управление рынком имеет следующие формы:

- прямое (административное);
- косвенное (экономическое).

Прямое (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.

Органы, осуществляющие государственное регулирование рынка ценных бумаг, можно разделить на три группы (рис. 9).

¹ Косова Л.Н., Косова Ю.А. Указ. соч. С. 41.

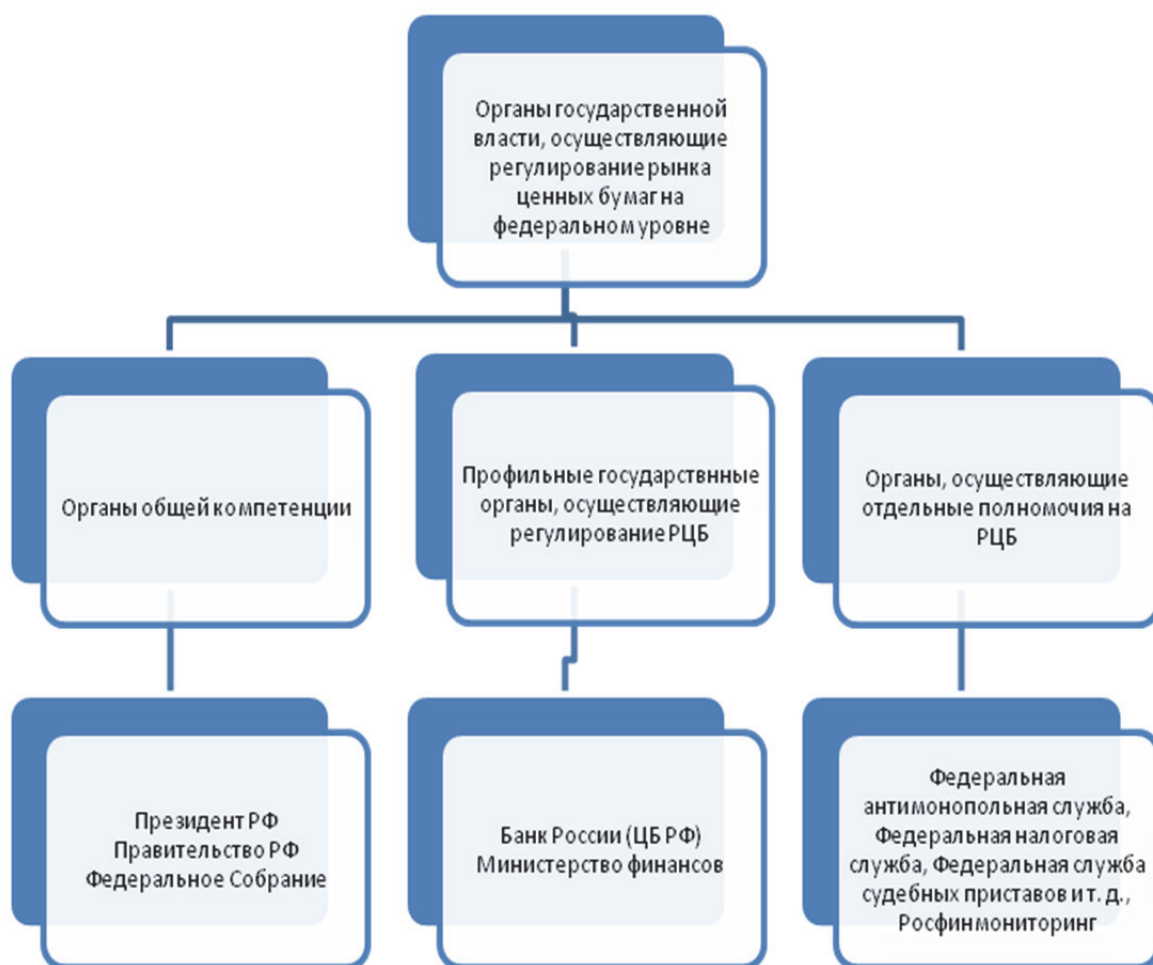


Рис. 9. Органы, осуществляющие регулирование рынка ценных бумаг на федеральном уровне¹

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;

¹ Чудиновских М.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учеб. Саратов: Ай Пи Эр Медиа, 2018. С. 20.

- 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.

Федеральная антимонопольная служба РФ устанавливает антимонопольные правила и осуществляет контроль за их исполнением.

Рынок ценных бумаг может эффективно выполнять свои функции, если он защищен от финансовых махинаций и недобросовестной конкуренции. В связи с этим отечественное законодательство устанавливает ряд требований к осуществлению деятельности на рынке ценных бумаг.

Российский рынок ценных бумаг регулируется гражданским правом, посредством совокупности общеобязательных правовых актов, издаваемых органами государственной власти в установленной форме с соблюдением законодательства РФ.

Акты гражданского законодательства образуют иерархическую систему. На верхнем уровне находится Конституция РФ. Остальные акты законодательства не должны ей противоречить. В Конституции РФ определены пределы полномочий субъектов РФ, в рамках которых они могут принимать собственные законодательные акты, а также полномочия Российской Федерации. Гражданское законодательство отнесено к ведению федеральных органов государственной власти, т. е. в своей основе едино на всей территории РФ.

Собственно гражданское законодательство имеет в качестве фундамента Гражданский кодекс РФ, в котором описаны основные понятия и их взаимоотношения, остальные законы и другие правовые акты, регулирующие гражданские правовые отношения, не должны ему противоречить.

Следующий уровень составляют законы РФ, например Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон «Об акционерных обществах» и др. Конституция, кодексы и законы относятся к законодательным актам, однако законодательство ими

не ограничивается. Существует множество иных актов законодательства или подзаконных актов. Кратко рассмотрим некоторые из них.

Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента (ст. 1). Для Федерального закона «О рынке ценных бумаг» характерны следующие основные моменты:

- преемственность, т. е. учитываются практика российского рынка ценных бумаг 1990–1996 гг. и изданные за это время государственными органами исполнительной власти нормативные акты;

- непротиворечивость закона другим законодательным актам, например Гражданскому кодексу РФ;

- признание смешанной модели фондового рынка, где действуют как коммерческие банки, так и небанковские инвестиционные институты (профессиональные участники рынка ценных бумаг);

- сочетание либеральных принципов организации рынка с усилением государственного надзора за ним, единство государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» – комплексный законодательный акт, который регулирует рынок ценных бумаг как в целом, так и его отдельные сегменты.

Основные достоинства закона:

1. Четкое определение порядка деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, который распространяется и на банки; установлены общие «правила игры».

2. Информационное обслуживание рынка ценных бумаг:

- законодательно определены перечень информации и порядок ее раскрытия для различных участников фондового рынка;

- введены ограничения по рекламе;

- запрещены сделки с использованием служебной информации.

Важно отметить, что система раскрытия информации ориентирована на пользователя (а не на других участников системы раскрытия), выражает для любого пользователя возможности нахождения конкретной информации и доступа к ней в регламентированное время. Раскрытие информации (гласность) лежит в основе общественного и рыночного регулирования и обеспечивает общественную и рыночную стабильность.

Разграничение сферы регулирования фондового рынка между различными регуляторами: Министерство финансов РФ и Банк России регулируют рынок государственных ценных бумаг, рынок корпоративных ценных бумаг, институциональных инвесторов и профессиональных участников фондового рынка. Наряду с государственным регулированием рынка ценных бумаг важнейшую роль играет саморегулирование организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, что является новацией в России.

В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» определены профессиональные участники рынка ценных бумаг, в частности:

- брокерская деятельность (ст. 3);
- дилерская деятельность (ст. 4);
- деятельность по управлению ценными бумагами (ст. 5) и по определению взаимных обязательств (клиринг)¹.

Клиринговая организация, осуществляющая расчеты по сделкам с ценными бумагами, обязана сформировать спецфонды для снижения риска неисполнения сделок с ценными бумагами.

Депозитарная деятельность – оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг или учету и переходу прав на ценные бумаги (ст. 7 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг – сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных (ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Реестр – список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг.

Банк России выполняет следующие функции в регулировании рынка ценных бумаг (ст. 42 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»):

1) разрабатывает во взаимодействии с Правительством Российской Федерации основные направления развития финансового рынка;

2) утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, устанавливает порядок регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг, проспектов ценных бумаг, отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных

¹ О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 31.07.2020), раздел II. Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

бумаг, а также порядок допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации и порядок регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов;

3) разрабатывает и утверждает требования к осуществлению профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе с учетом вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и характера совершаемых операций;

4) устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, листингу, расчетно-депозитарной деятельности, правила ведения учета и составления отчетности (за исключением бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности) эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;

5) устанавливает обязательные требования к порядку ведения реестра;

6) устанавливает порядок и осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии в случае нарушения требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

7) другие функции, в соответствии с Федеральным законом «О ценных бумагах».

2. Российские саморегулируемые организации

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.

Под саморегулированием в сфере финансового рынка понимается самостоятельная и инициативная деятельность, которая осуществляется финансовыми организациями, указанными в ч. 1 ст. 3 Федерального закона от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ¹, и содержанием

¹ О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: федер. закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ (в ред. от 28.11.2018), ч. 1 ст. 3. Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

которой являются разработка стандартов деятельности таких финансовых организаций и контроль за соблюдением требований указанных стандартов.

Количество и направленность саморегулируемых организаций устанавливаются 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 защиты деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики, защиты интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами.

Саморегулируемая организация не только устанавливает обязательные для своих членов правила профессиональной деятельности, стандарты проведения операций с ценными бумагами, но и осуществляет контроль за их соблюдением. Организация приобретает статус саморегулируемой, на основе лицензии, выдаваемой Банком России. Такая организация обязана регулярно представлять в Банк России отчеты о своей деятельности.

По российским правовым нормам саморегулируемые организации могут принимать форму:

- ассоциаций;
- 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 групп профессиональных участников рынка ценных бумаг, что находит отражение в их названиях. Примерами саморегулируемых организаций, имеющих отношение к российскому рынку ценных бумаг, являются Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Национальная фондовая ассоциация (НФА) и Ассоциация форекс-дилеров, образованные в 1996 г., и др.

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) – это некоммерческая организация, объединяющая около 950 профессиональных участников рынка ценных бумаг и лицензированная Банком России как саморегулируемая организация. Она несет обязательства по контролю за деятельностью брокеров и дилеров, являющихся членами ассоциации, по сбору и передаче Банку России информации от брокеров и дилеров, не являющихся ее членами, но имеющих лицензии Банка России, а также по сбору и оценке заявок на получение лицензий Банком России¹. Основные функции и направления деятельности национальной ассоциации участников фондового рынка:

- разработка правил и стандартов профессиональной деятельности членов ассоциации;
- контроль за соблюдением своими членами правил и стандартов ассоциации, а также норм законодательства;
- разрешение споров между членами и разработка кодекса профессиональной этики;
- консультирование по вопросам законодательства, касающегося выпуска ценных бумаг;
- содействие в разъяснении членам новых законодательных актов;
- профессиональная подготовка членов ассоциации и проведение для них семинаров.

¹ Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). URL: <http://www.naufor.ru>

Национальная ассоциация участников фондового рынка проводит регулярные инспекции и проверки своих членов в целях обеспечения неукоснительного соблюдения установленных в ассоциации стандартов профессиональной деятельности. Дисциплинарный комитет национальной ассоциации участников фондового рынка рассматривает случаи нарушения членами ассоциации кодекса профессиональной этики и располагает полномочиями вводить против нарушителей санкции, включая штрафы и лишение лицензии брокера или дилера.

Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) – это профессиональная ассоциация, контролирующая и поддерживающая участников рынка капитала, занятых в сфере администрирования и учета ценных бумаг. Это саморегулируемая организация, контроль и регулирование деятельности которой осуществляет Банк России. Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев является некоммерческой организацией и объединяет около 240 членов (140 регистраторов и 100 депозитариев)¹.

Будучи саморегулируемой организацией, профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев инспектирует и проверяет своих членов, сообщает о нарушениях уставных документов компаний и стандартов профессиональной деятельности ассоциации. В данной организации действует дисциплинарный комитет, и в случае выявления серьезных нарушений ассоциация рекомендует Банку России аннулировать лицензии ее членов. Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев изучает заявки на получение лицензии до передачи их на рассмотрение в Банк России. Помимо выполнения регулирующих функций, она предоставляет своим членам следующие услуги:

- разрабатывает и внедряет стандарты деятельности своих членов;
- оказывает содействие в разработке нормативно-правовых актов;
- консультирует своих членов по вопросам применения законодательства;
- публикует ежеквартальный рейтинг регистраторов;

¹ Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). URL: <http://partad.ru>

– готовит персонал регистраторов и экзаменует должностных лиц на право получения квалификационных аттестатов.

Задания для самостоятельной проработки темы

1. Кто выполняет надзорные функции в сфере регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации в настоящее время? Проанализируйте, как изменялся контролирующий орган с момента появления рыночных отношений в России.

2. Проанализируйте и изобразите в виде рисунков или таблиц организационную структуру, устройство и механизм работы фондовой биржи.

3. Государство заинтересовано в эффективной работе профессиональных участников рынка. Какие инструменты для этой цели оно использует и насколько эффективно? Оцените правонарушения, совершаемые в процессе профессиональной деятельности на фондовом рынке в России за последние пять лет.

4. Как в современных условиях Вами определялись бы положения договора с управляющим, устанавливающие сферу инвестирования денежных средств?

5. По какой причине клиринговая деятельность и деятельность по организации торговли были исключены из видов профессиональной деятельности в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ? Являются ли данные виды деятельности профессиональными? Обоснуйте свой ответ.

6. Участник фондового рынка, имеющий лицензию на выполнение брокерской деятельности, получил право на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, а в исполнении функций дилерской деятельности ему было отказано. Укажите возможные причины отказа.

7. В соответствии с договором, заключенным брокером с клиентом, брокер продал ценные бумаги клиента и выручил от продажи 100 000 рублей. Как именуется договор, в рамках которого действовал брокер? Как назывался бы договор, если бы на сумму в 100 000 рублей, полученную от клиента, брокер купил для клиента ценные бумаги? Может ли брокер использовать денежные средства клиента, поступившие от продажи ценных бумаг клиента, в своих интересах? Какой срок брокер может пользоваться деньгами клиента? Могут ли быть установлены ограничения на сумму средств клиента, которые может использовать брокер в своих интересах?

8. Рассчитайте величину средневзвешенной стоимости капитала (WACC), если известны данные, приведенные в табл.

Таблица

Источники капитала организации

Источник капитала	Сумма, млн рублей	Цена источника капитала в %
Привилегированные акции	60	10,4
Обыкновенные акции	240	21,3
Реинвестированная прибыль	80	17,5
Банковский кредит	290	11,6
Облигационный заем	120	12,7

Каким образом изменится средневзвешенная стоимость капитала, если организация исключит из источников капитала:

- а) облигационный заем;
- б) банковский кредит;
- в) привилегированные акции¹.

9. Какую из цен биржевых сделок с ценной бумагой в течение торговой сессии фондовой биржи принято считать рыночной для целей отражения в информационных документах, определения уровня капитализации акционерного общества?

10. Инвестиционный фондовый портфель банка равен 2 млрд рублей, торговый фондовый портфель – 3 млрд рублей и портфель контрольного участия – 0,5 млрд рублей. По итогам года инвестиционный портфель принес банку доходность в 25%, торговый портфель – 9% и, портфель контрольного участия – 45%. Рассчитайте средневзвешенную доходность по совокупному фондовому портфелю банка. Как изменится средневзвешенная доходность, если инвестиционный портфель возрастет на 25%, а портфель контрольного участия уменьшится на 30%?

¹ Балтин В.Э., Булатова Ю.И. Рынок ценных бумаг: практикум. Саратов: Профобразование, 2020. С. 130.

Тема 7. Тенденции развития рынка ценных бумаг

В результате изучения материала данной темы обучающийся должен:

знать: структуру и участников международного рынка ценных бумаг, тенденции развития современного финансового рынка, проблемы и перспективы современного российского финансового рынка;

уметь: анализировать данные отечественной и зарубежной статистики по рынку ценных бумаг, анализировать динамику организационно-правового регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, оперировать профессиональной терминологией специалиста фондового рынка; оценивать роль институтов рынка ценных бумаг в современной рыночной экономике;

иметь навык: владения профессиональной терминологией специалиста фондового рынка, правилами и методами организации работы на фондовом рынке физических и юридических лиц; анализа экономических процессов и явлений в области функционирования финансового рынка.

Основные термины по теме: рынок ссудных капиталов, стоимость ценных бумаг, первичный и вторичный фондовый рынок, обратимость и ликвидность ценных бумаг, рынок еврооблигаций, экспорт капитала, национальные и локальные рынки, компьютеризированный рынок, развитые и развивающиеся рынки, облигации с покрытием

План темы

1. Структура и участники международного рынка ценных бумаг.
2. Тенденции развития современного рынка ценных бумаг.

1. Структура и участники международного рынка ценных бумаг

Международный рынок ссудных капиталов (международный финансовый рынок), будучи отражением реального воспроизводственного процесса в мировом масштабе, живет относительно самостоятельной жизнью, подчиненной своим закономерностям. Он оказывает большое обратное воздействие на процессы производства как на национальном, так и на мировом уровнях.

Международный рынок ссудных капиталов возник на рубеже 50–60-х гг. текущего столетия. К концу 80-х гг. общая сумма чистых заимствований на международном уровне достигла уже 14% от суммы чистых заимствований на всех финансовых рынках мира вместе взятых.

Современный этап развития международного финансового рынка характеризуется возрастанием роли и значения рынка ценных бумаг.

Международный рынок ценных бумаг непосредственно складывается из первичного и вторичного рынков¹.

На первичном рынке осуществляется эмиссия государственных и муниципальных облигаций, а также акций и облигаций, которые выпускаются различными акционерными компаниями, как финансового, так и нефинансового профиля. Непосредственными инвесторами на первичном рынке ценных бумаг выступают коммерческие и инвестиционные банки, собственно биржевые фирмы, страховые компании, пенсионные фонды, нефинансовые корпорации (институциональные инвесторы) и частные лица (индивидуальные инвесторы), приобретающие непосредственно или с помощью биржевых фирм и инвестиционных банков акции и облигации.

Вторичный рынок ценных бумаг представляет собой нецентрализованную или централизованную (фондовая биржа) куплю-продажу эмитированных ценных бумаг. Существование нецентрализованного рынка ценных бумаг совсем не означает стихию торговли ими. Мелкие акционерные компании, как правило, размещают свои ценные бумаги среди небольшого круга известных лиц. Подавляющая часть средних и крупных корпораций, которые не котируют свои ценные бумаги на фондовых биржах, чаще всего прибегают к помощи брокерско-дилерских фирм коммерческих банков, осуществляющих торговлю ценными бумагами, пользуясь современными системами связи.

В развитых странах с рыночной экономикой масштабы эмиссии облигаций значительно больше масштабов эмиссии акций. Это определяется двумя основными причинами: во-первых, эмитентами акций выступают только корпорации, а эмитентами облигаций – не только они, но и государство, муниципалитеты, различные

¹ Об утверждении Методологических положений по организации статистического наблюдения за движением иностранных инвестиций в соответствии с руководством по платежному балансу: постановление Госкомстата РФ от 28 окт. 2002 г. № 204. Доступ из справочно-правовой системы «Гарант».

некорпоративные учреждения; во-вторых, для самих корпораций эмиссия облигаций при прочих равных условиях более выгодна, поскольку обходится дешевле и дает более быстрое размещение среди инвесторов, не увеличивая при этом числа акционеров.

У ценных бумаг имеется одна характерная черта, благодаря которой они отличаются от других видов помещения ссудного капитала – это обратимость, т. е. возможность для держателя в любой момент обратить их в деньги. Возможность обратимости ценных бумаг в решающей степени зависит от ликвидности рынка, на котором они выступают объектами купли-продажи. Чем выше оборачивается ценная бумага, чем больше актов купли-продажи с ней совершается, тем выше эта ликвидность.

Характерные черты рынка ценных бумаг и самой ценной бумаги как объекта сделок на этом рынке, рассмотренные выше, находят проявление и на международном рынке ценных бумаг, но с некоторыми особенностями. Международный рынок ценных бумаг – это прежде всего первичный рынок. Вторичный рынок пока что не получил адекватного развития. Поэтому под международным рынком ценных бумаг понимается выпуск последних, выраженный в так называемых евровалютах и осуществляемый эмитентами вне рамок какого-либо национального регулирования эмиссий. В более широком плане международный рынок ценных бумаг рассматривается как совокупность международных и иностранных эмиссий, т. е. выпуск ценных бумаг иностранными эмитентами на национальном рынке других стран. В настоящее время международный рынок ценных бумаг включает как рынок акций, так и рынок облигаций.

Эмиссии международных акций начались с середины 80-х гг., в то время как эмиссии облигаций – с середины 60-х гг. и по стоимостному объему пока что превышают первые в 9–10 раз. Именно облигации являются сейчас основным и преобладающим видом ценной бумаги, эмитируемым на международном уровне.

Международный облигационный рынок можно с определенной долей условности представить как совокупность двух секретов: рынка иностранных облигаций и рынка собственно международных облигаций – так называемого рынка еврооблигаций («евробондз»). Рынок иностранных облигаций – это рынок ценных бумаг, выпускаемых иностранными заемщиками через банковские консорциумы на национальных облигационных рынках с целью мобилизации капитала, прежде всего, местных инвесторов.

Рынки иностранных облигаций достигли расцвета в первые два десятилетия XX в., а затем их роль резко упала, но с 60-х гг. вновь начала расти. Собственно международные облигации («евробондз») эмитируются заемщиками посредством международных банковских консорциумов и выражены в евровалютах.

Рынок еврооблигаций доступен как отечественным, так и иностранным вкладчикам. Еврооблигации выпускаются вне страны происхождения валюты для размещения среди иностранных инвесторов. Это облигации с фиксированной процентной ставкой. Срок таких облигаций достигает 10–15 лет. На облигации указывается порядок получения процентов. Как правило, еврооблигации высоколиквидные, так как они выпускаются на предъявителя. Рынок еврооблигаций практически не регулируется и почти свободен от налогообложения¹.

Большинство выпусков иностранных облигаций практически сосредоточено на национальных рынках всего четырех стран: США, ФРГ, Швейцарии и Японии. До начала 70-х гг. здесь отмечалось бесспорное превосходство американского рынка капиталов. Так, за 1963–1970 гг. на этом рынке было эмитировано почти две трети суммы всех иностранных облигационных займов. Однако с 70-х гг. положение меняется и все возрастающая часть эмиссий осуществляется на европейских и японском рынках ценных бумаг.

Хотя американский облигационный рынок является самым широким и самым объемным в мире и по суммам заимствования, и по продолжительности предоставления капитала в ссуду, его участие в международных операциях в целом несущественно. В течение последнего десятилетия эмиссия иностранных облигаций составляла немногим более 8,5% от эмиссии национальных корпоративных облигаций. Долгое время большая часть заемщиков на рынке «Янкибондз» – такое название получил иностранный облигационный рынок США – была представлена государствами и государственными организациями (за исключением Канады, заемщиками из которой выступали и частные корпорации). Весьма частыми и довольно крупными заемщиками на этом рынке являются и банки развития: Мировой банк, Межамериканский банк развития, Азиатский банк развития и др.

Общая сумма капитала, которую кредиторы разместили через рынок «Янкибондз», возросла с 1 млрд долларов в 1973 г. до

¹ Кузнецов Б.Т. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. М.: Юнити-Дана, 2012. С. 23.

10,6 млрд долларов в 1976 г., затем к 1980 г. упала и в течение всех 80-х гг. находилась на уровне в 4,5–10 млрд долларов эмиссии в год.

Рынок иностранных облигаций в США привлекателен для международных заемщиков, в первую очередь, крупными размерами займов: в среднем 100 млн долларов, наиболее крупные достигают 300 млн долларов и выше, а также значительной продолжительностью. Самые продолжительные займы предоставлялись на срок до 30 лет, что намного больше, нежели в Западной Европе. Издержки эмиссий составляют около 1%, т. е. примерно половину величины издержек на долларовом рынке еврооблигаций, приблизительно треть от издержек на облигационном рынке западногерманской марки и только четверть от издержек на иностранном рынке облигаций в швейцарских франках. Ставка процента по иностранным облигациям обычно несколько выше, чем для первоклассных отечественных заемщиков, но малоизвестный заемщик должен платить, конечно, по значительно большей ставке, существенно превышающей ставку отечественного первоклассного заемщика, которая во второй половине 80-х гг. колебалась в пределах 9–9,7%.

Другой центр эмиссий иностранных облигаций – Федеративная Республика Германия, где впервые эмиссия иностранных облигаций началась в 1959 г. с введением конвертируемости западногерманской марки. Особых ограничений на иностранные эмиссии нет, однако для каждого месяца шесть основных эмитирующих банков Федеративной Республики Германия совместно с представителями немецко-федерального банка (Бундесбанка) устанавливают своего рода календарный план новых эмиссий. Хотя статистикой регистрируются отдельно эмиссии иностранных облигаций и еврооблигаций, выраженных в немецких марках, в действительности различие между ними очень невелико: еврооблигационные эмиссии осуществляются международными консорциумами, а иностранные эмиссии в немецких марках-консорциумами, состоящими только из коммерческих банков Федеральной Республики Германия.

Оба типа облигаций выпускаются на предъявителя, деноминированы по закону в 1000 немецких марок каждая, причем проценты не облагаются подоходным налогом. И в том, и в другом случае отсутствуют какие-либо ограничения в продаже этих облигаций нерезидентам.

Облигации выпускаются на различные сроки от 5 до 15 лет. Германское государственное регулирование ограничивало возможность нерезидентов Федеральной Республики Германия владеть германскими активами.

Покупка иностранных и международных облигаций, эмитированных германскими банками, прежде была одним из путей, по которым нерезиденты этой страны могли приобретать германские финансовые активы. По этой причине большинство выпущенных в обращение международных облигаций в марках Федеральной Республики Германия принадлежат иностранцам. Неслучаен тот факт, что Банк международных расчетов (БМР) в последние годы все международные облигации, выраженные в германских марках, стал относить к категории иностранных облигаций, хотя ежемесячный бюллетень Организации экономического сотрудничества (ОЭСР) «Файненшл статистикс манзли» столь же решительно стал, напротив, относить всех их к категории «евробондз».

Одним из важнейших мировых центров эмиссий иностранных облигаций является Швейцария, на долю которой приходится более половины общей суммы этих эмиссий.

Фондовая биржа Швейцарии (SIX) гордится тем, что является инновационной и использует самые продвинутые финансовые технологии, что позволило ей стать одним из главных финансовых центров в мире. На бирже представлены надежные, работающие по всему миру компании, которые торгуются на швейцарском фондовом рынке, такие как Nestle, Logitech, The Credit Suisse Group, Novartis и The Adecco Group¹.

В отдельные годы экспорт капитала в швейцарских франках, включая частные размещения и банковские кредиты, превышал 10% валового национального продукта страны. Это, конечно, совсем не означает, что Швейцария экспортировала капитал на сумму, превышающую 10% ее валового национального продукта. Дело в другом: через эту страну реэкспортируются огромные массы международного капитала и этот реэкспорт осуществляется очень быстро. В настоящее время Швейцария занимает по сумме своих ежегодных новых инвестиций в ценные бумаги за рубежом четвертое место, уступая лишь Японии, Федеративной Республике Германия и Великобритании. Нет другой страны, у которой, согласно

¹ Рынок акций Швейцарии. URL: <https://ru.tradingview.com/markets/stocks-switzerland>

данным платежных балансов, было бы такое благоприятное соотношение полученных из-за границы и выплаченных за границу процентов и дивидендов. У Швейцарии оно в среднем за восьмидесятые годы составило 2,5:1, в то время как в Федеративной Республике Германия – 1,4:1, а в Японии – 1,3:1.

Иностранные облигации в швейцарских франках эмитируются публично посредством банковского консорциума и выпускаются обычно высоким номиналом и на существенные суммы. Заем, который может быть эмитирован в любом квартале года, должен быть разрешен валютными властями.

Эмиссионные издержки относительно высоки по сравнению с обычным уровнем издержек при эмиссиях еврооблигаций и эмиссиях иностранных облигаций на других рынках (например Нью-Йоркском). Заемщиками на рынке иностранных облигаций в Швейцарии выступают международные институты, иностранные государства и крупнейшие корпорации. Эмиссии осуществляются банковскими консорциумами на фондовых биржах Базеля и Цюриха. Проценты по иностранным облигациям освобождены от швейцарского подоходного налога. В отличие от рынка иностранных облигаций в Федеративной Республике Германия, швейцарский рынок является объектом государственного регулирования: проспекты эмиссий должны получить одобрение Национального банка Швейцарии, а на сами эмиссии, в том случае, если они превышают сумму, эквивалентную 10 млн долларов США, необходимо особое разрешение властей.

Японский облигационный рынок капиталов, по сравнению с другими странами, не столь интернационален и либерален. Однако с конца 70-х гг. отмечается тенденция к значительному росту этих процессов на японском рынке, что обусловлено рядом факторов и, в частности, необычайным расширением экспорта японского капитала; растущим применением иены как резервной валюты центральными банками многих государств; использованием иены международными инвесторами, привлекаемыми укреплением положения ценных бумаг на рынках капитала и относительным усилением иены по сравнению с другими валютами. В результате произошел быстрый рост заимствований капитала, выраженного в иенах, неяпонскими заемщиками. Объем иностранных облигаций в иенах растет теперь суммами, сравнимыми с теми, что фиксируются на рынках иностранных облигаций в традиционных центрах их эмиссий.

Японский (Токийский) облигационный рынок капиталов осуществляет эмиссии для иностранных заемщиков двумя основными путями: выпуская традиционные или классические иностранные облигации.

Рынок «евробондз» появился в 1963 г. и в возрастающих масштабах стал служить источником привлечения финансовых ресурсов корпорациями и государством многих стран с 1964 г. При этом на протяжении всей второй половины 60-х и в начале 70-х гг. ведущими заемщиками на рынке «еврооблигаций» выступали корпорации США, на долю которых приходилось от одной четверти до трех пятых всей суммы эмиссий. Значительная часть заемного капитала использовалась американскими компаниями для финансирования прироста прямых инвестиций, преимущественно в странах Западной Европы, однако в последующие годы доля американских эмитентов начала снижаться. В настоящее время ведущими эмитентами на рынке «евробондз» выступают корпорации и финансовые институты Японии и ряда стран Западной Европы. Рынок «евробондз» – рынок привилегированных заемщиков, куда допускаются преимущественно наиболее надежные заемщики из экономически высокоразвитых стран. Развивающиеся страны, как малонадежные должники, имеют весьма ограниченный доступ на этот рынок.

Торговля облигациями и другими ценными бумагами международного характера на фондовых биржах и вне их является важной формой поддержания связей между финансовыми рынками различного национального происхождения, поэтому транснациональные банки совместно разработали решение следующих трех проблем, облегчающее процесс этой торговли:

- поступление взаимной общей и специальной информации, связанной со сделками по ценным бумагам в каждой стране, на каждом рынке;
- создание единой формы международных и всех национальных облигаций;
- обеспечение взаимной информации о системе эмиссий и котировки международных и иностранных ценных бумаг на национальных рынках капиталов.

В 80-х гг. XX в. появились определенные качественные изменения в функционировании мирового рынка ценных бумаг, отражающие новый этап его развития. Они связаны со значительным уменьшением различий между национальными и между-

народными рынками, что проявляется в формировании крупнейшего, взаимосвязанного всеми своими составными частями глобального рынка. Национальные рынки постепенно становятся частью более крупного рынка, существующего вне страны, однако этот процесс отчетливее всего проявляется на уровне вторичного рынка, где централизованная торговля ценными бумагами сосредотачивается на трех крупнейших биржах: Токийской, Нью-Йоркской и Лондонской, на долю которых на данный момент приходится более половины рыночной стоимости ценных бумаг, котирующихся на всех биржах мира. Именно между этими тремя биржами происходит наиболее заметное усиление взаимосвязи в торговле ценными бумагами. Такой процесс идет на фоне общей интернационализации рынков ценных бумаг, как первичных, так и вторичных, что обусловлено рядом факторов:

- ростом взаимных инвестиций между компаниями разных стран;
- сокращением государственных ограничений в международной торговле ценными бумагами;
- быстрым развитием современных средств связи, необычайно облегчающих и ускоряющих торговлю ценными бумагами в техническом смысле.

Изложенное, однако, не дает оснований считать, что уже сформировался единый глобальный мировой рынок ценных бумаг, так как еще сохраняются различия между национальными рынками.

2. Тенденции развития современного рынка ценных бумаг

Международный фондовый рынок (МФР) – это рынок, на котором продаются и покупаются финансовые средства. Он состоит из кредитного рынка, валютного рынка и рынка ценных бумаг. Каждый из них может быть использован как источник инвестиций¹.

Существует ряд факторов, способствующих формированию Международного фондового рынка и расширению его географических границ:

- 1) растущая взаимосвязь между национальными и иностранными секторами экономики;
- 2) дерегуляция со стороны государства денежных и капитальных потоков, валютных курсов, а в ряде случаев и миграции трудовых ресурсов;

¹ Кузнецов Б.Т. Указ. соч. С. 15.

3) внедрение нововведений в торговых операциях, увеличение роли и значения международных торговых и фондовых бирж, совершенствование платежных расчетов;

4) развитие межбанковских телекоммуникаций на базе электронно-вычислительных машин, электронного перевода финансовых активов.

По своей структуре международный фондовый рынок – это совокупность различных кредитно-финансовых институтов, через которые осуществляется перемещение капитала в сфере международных экономических институтов. Это транспортные компании (корпорации), транснациональные банки, международные фондовые биржи и кредитно-финансовые институты, государственные агентства, различные финансовые посредники.

Все операции на международным фондовом рынке могут быть разделены на коммерческие и финансовые (связанные с межотраслевой миграцией капитала). Национальные инструменты финансовых рынков (различные виды ценных бумаг, в том числе векселя) являются одновременно и инструментом Международного фондового рынка.

Международный рынок ценных бумаг (МРЦБ) сформировался в результате массового вывоза капитала, прежде всего из стран, которым принадлежат основные транснациональные корпорации и банки. Формирование его было ускорено современной научно-технической революцией, породившей множество грандиозных проектов, осуществление которых требует использования капитала разных стран, развитием интеграционных процессов, определенной устойчивостью валютных курсов, введением общих многонациональных валют, успехами в развитии банковского и биржевого дела.

Международный рынок ценных бумаг является фактором, ускоряющим мировой процесс экономического роста и облегчающим различным субъектам экономики доступ к международному рынку свободных капиталов. Круг его участников постоянно расширяется, к ним присоединяется все большее число национальных кредитно-финансовых институтов, организаций ООН, ОБСЕ и др.

Международный рынок ценных бумаг играет сейчас важную роль в сближении государств, их экономики, в переходе к новому мировому общественно-экономическому порядку. Интегрирующая роль становится одной из господствующих тенденций его развития.

Международный рынок ценных бумаг существует уже около 150 лет и в своем развитии прошел через ряд этапов. Первый этап охватывает время до начала мировой войны, когда имели место в основном эпизодические эмиссии облигаций зарубежных эмитентов, нуждающихся в финансовых ресурсах. Так, в 1887 г. был выпущен первый российский заграничный заем для железнодорожного строительства. В дальнейшем Россия неоднократно прибегала к эмиссии займов, размещенных на международном рынке ценных бумаг, для получения необходимых ей средств, в том числе для подготовки к Первой мировой войне.

Второй этап развития международного рынка ценных бумаг охватывает время, когда интенсивно шел процесс формирования мирового хозяйства, устанавливались прочные связи между промышленно-развитыми странами. В этот период фиктивный капитал сохранял четко выраженную национальную принадлежность. Но уже тогда, в 60-е годы, появилась особая надстройка над национальными рынками ценных бумаг: рынки еврооблигаций и евроакций, функционирование которых осуществляется по особым законам, устанавливаемым международными соглашениями.

Международный рынок ценных бумаг напрямую связан с международным рынком свободного капитала, который состоит из отдельных национальных рынков. Перенакопление капитала в национальных границах является причиной оттока его в другие регионы и страны, где он приносит прибыль его владельцу. По этой причине экспорт капитала – это характерная черта и объективная необходимость развитой экономики.

Российский рынок ценных бумаг относится к развивающимся рынкам, продолжая уверенный рост. Так, в 2019 г. индекс Московской биржи прибавил сразу 28,5%, а объем торгов акциями и облигациями увеличился почти на 54% – до 3,5 трлн рублей. Об этом говорится на официальном сайте площадки. Такой рост эксперты связывают с рекордным притоком частных инвесторов на фондовый рынок страны. По итогам 2019 г. количество клиентов Московской биржи удвоилось и достигло 3,86 млн человек. При этом на Санкт-Петербургской бирже число клиентских счетов увеличилось почти втрое – до 3,06 млн.

Граждане России стали массово уходить на фондовый рынок после заметного снижения ставок по банковским вкладам¹. Развитие фондового рынка в России происходило по двум направлениям:

¹ URL: <https://russian.rt.com/business/article/707251-rossiya-fondovyi-rynok>

создание, во-первых, фондовых бирж и, во-вторых, универсального внебиржевого рынка различных финансовых инструментов и валюты, также обеспечивающего участников полным набором услуг – от организации торгов до осуществления клиринга и расчетов как по ценным бумагам, так и по денежным средствам.

Примером первого направления является Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), второго – Российская торговая система (РТС). На сегодняшний день сохраняются различия в торгуемых финансовых инструментах. Если Российская торговая система продолжает оставаться организатором торгов по акциям, то ранее специализированные биржи по торговле акциями и облигациями (наприме, Московская фондовая биржа) пытаются формировать рынок валюты и рынок деривативов. Лидерами универсальных фондовых бирж остаются Московская межбанковская валютная биржа и Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ), которые с 1997 г. организуют торги практически по всем видам финансовых инструментов и валюте. В целом тенденция универсализации фондового рынка в России прослеживается.

В короткой и бурной истории развития российского фондового рынка почти каждый год неповторим и отличен особыми событиями, например: запуск рынка государственных ценных бумаг (1993), допуск нерезидентов на российский рынок государственных ценных бумаг (1996). С октября 1997 г. фондовый рынок вступил в самую сложную за всю свою историю стадию. Нараставшая с этого момента нестабильность конъюнктуры российского финансового (включая фондовый) рынка завершилась в августе 1998 г. резким обострением ситуации, затронувшим все сегменты рынка.

С целью частичного преодоления рыночной неопределенности, восстановления рыночных ориентиров, поддержания работающей инфраструктуры рынка и предложения коммерческим банкам, участвующим в работе рынка государственных ценных бумаг, альтернативного инструмента регулирования ликвидности Банк России со 2 сентября 1998 г. эмитировал собственные краткосрочные бескупонные облигации. В отличие от государственных краткосрочных бескупонных облигаций и облигаций федеральных займов (ГКО – ОФЗ), облигации Банка России (ОБР) не являются инструментом финансирования бюджета. В целом опыт выпуска их можно оценить как положительный: они обеспечили непрерывность торговли ценными бумагами на фондовом рынке, хотя и не смогли стать финансовым инструментом, который отвлек бы значи-

тельные по объемам рублевые средства от вложений в иностранную валюту. С середины февраля 1999 г. на рынке корпоративных ценных бумаг отмечен рост активности: заметно выросли объемы торгов, курс акций поднялся до уровня на конец августа 1998 г., происходит качественное изменение структуры рынка. Отличительной особенностью нового рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций и облигаций федеральных займов является более долгосрочный характер облигационного долга, что объясняется доминирующей долей в общем объеме обращающихся на рынке облигаций выпусков облигаций федеральных займов с длительными сроками погашения.

Как свидетельствует российская и зарубежная практика, реально складывающуюся картину спроса и предложения могут исказить в основном спекулятивные операции. Однако, несмотря на это, биржа (точнее, биржевые индексы и котировки) остается достаточно точным индикатором положения дел в экономике.

С 1999 г. складывается новый фондовый рынок акций существующих российских акционерных обществ. Происходит формирование основной нормативной базы, создаются органы по регулированию рынка ценных бумаг, приняты основополагающие законы («О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах» и др.), развиваются две национальные торговые системы: Московская межбанковская валютная биржа и Российская торговая системы укрупняется инфраструктура российского фондового рынка (на конец 1999 г. существовало примерно 110 регистраторов, более 100 депозитариев), динамично растет российский фондовый рынок.

В последнее десятилетие произошли изменения рынка ценных бумаг: усилилась инвестиционная функция; появились новые продукты – ипотечные ценные бумаги, паи инвестиционных фондов, опционы менеджеров, российские депозитарные расписки, бинарные опционы. На рынок вышли страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды, инвестиционные банки. Введение в 1999 г. интернет-трейдинга создало массовый рынок мелких спекулянтов и арбитражеров. Большое значение имеет распространение систем электронного документооборота (банкинга), диверсификация технологий торговли и инфраструктурных услуг¹.

Россия перенимает зарубежный опыт в части обращения облигаций с покрытием.

¹ Косова Л.Н. Рынок ценных бумаг. Указ. соч. С. 11.

Облигации с покрытием (от англ. covered bonds) – ценные бумаги, которые созданы из государственных долговых обязательств или ипотечных кредитов, когда ценная бумага обеспечивается отдельной группой кредитов. Срок платежа по облигациям с покрытием обычно варьируется от 2 до 10 лет, а сами они обладают относительно высокими кредитными рейтингами, которые зависят от качества пула кредитов (пул покрытия), фигурирующего в качестве обеспечения. Облигации с покрытием часто являются привлекательными для инвесторов, которые ищут высококачественные инструменты с привлекательной доходностью. Они обеспечивают эффективный и менее затратный способ для кредиторов, который позволяет расширить их бизнес, вместо того, чтобы выпускать инструменты необеспеченных долговых обязательств.

В каждой стране существует свое законодательство, регулирующее сферу инвестиций. Европейский союз создал набор рекомендаций по осуществлению операций с облигациями с покрытием еще в 1988 г., которые позволили инвесторам вкладывать больше своих активов в покрытые облигации, по сравнению с предыдущим лимитом. США вышли на рынок этих облигаций в 2006 г., но снижение сектора финансовых услуг в 2007–2009 гг. замедлило потенциальный рост рынка.

За последние 20 лет рынок облигаций с покрытием развился в наиболее важный сегмент частных облигаций на рынках капитала, объем которого по состоянию на конец 2016 г. составил 2,5 трлн евро¹.

В России система государственного ипотечного кредитования оформилась в 1880-х гг., однако после 1917 г. данная система, а также большинство других финансовых институтов были ликвидированы. Система облигаций возродилась в России с принятием в 2003 г. Федерального закона об ипотечных ценных бумагах.

Задания для самостоятельной проработки тем

1. Оцените состояние, проблемы и перспективы развития профессиональной деятельности на международном рынке ценных бумаг. Сделайте выводы по результатам проведенного анализа.

¹ Лассен Т. Банковские ипотечные ценные бумаги (Covered Bonds) в России и за рубежом М.: Статут, 2019. С. 20.

2. Проанализируйте содержание, структуру и динамику эмиссионных и инвестиционных операций на международном рынке за последние пять лет. Сделайте выводы.

3. Оцепите деятельность, проблемы и перспективы развития выбранной фондовой биржи. Какова ее роль на фондовом рынке?

4. Охарактеризуйте международную клиринговую деятельность, ее сущность, особенности, нормативное правовое регулирование, основных участников. Какие функции выполняет данная деятельность?

5. На этапе формирования фондового рынка России деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг выполняли коммерческие банки, затем они перестали осуществлять эту деятельность. Объясните причину.

6. Какие существенные условия публичных котировок ценных бумаг, по Вашему мнению, должен указывать дилер, чтобы обезопасить себя от резкого падения рыночной цены ценных бумаг, указанных в котировке?

7. Как именуется приказ брокеру клиента, в котором содержится информация:

- о купке определенные ценные бумаги по текущей рыночной цене;

- о продаже ценных бумаг, цена на которые снижается, пока она не установится на определенном уровне;

- о продаже ценных бумаг, цена на которые снижается и пока находится в диапазоне 900–1 100 рублей.

8. Векселедержатель предъявил для учета вексель на сумму 300 тысяч рублей с датой погашения этой суммы 2 сентября 2018 г. Вексель предъявлен 12 августа 2018 г. Банк согласился учесть вексель с дисконтом 50% годовых. Определить, какую сумму получит векселедержатель, составить уравнение баланса для расчета эффективной ставки. Оценить эффективную ставку для операции с векселем, проведенной векселедержателем, если он купил вексель 2 сентября 2017 г. за 240 тысяч рублей. Выполните расчет эффективной ставки для держателя векселя и для банка. Какова эффективная ставка для держателя векселя, если дождаться срока погашения, не обращаясь в банк¹?

¹ Выгодчикова И.Ю. Методы анализа рынка ценных бумаг: учеб. пособие. Саратов: Ай Пи Ар Медиа, 2019. С. 48.

9. Номинал облигации равен 1 000 рублей, купон, выплачиваемый один раз в год, составляет 8%, до погашения остается восемь лет. На рынке доходность инвестиций с уровнем риска, соответствующим данной облигации, оценивают в 7,5%. Определите внутреннюю стоимость облигации.

Заключение

Информация о механизмах торговли ценными бумагами, финансовыми инструментами и производными на их основе в условиях российского рынка ценных бумаг позволила сформулировать выводы и предложения, отражающие значимость учебного пособия.

Общими системными характеристиками рынка ценных бумаг как институциональной среды российской экономики имеет смысл назвать следующие:

- разнонаправленность действий экономических и политических институтов в российской экономике, являющихся факторами эффективного функционирования рынка ценных бумаг;
- формализация политических институтов, способных эффективно ограничивать те действия государственных органов, которые направлены на извлечение ренты от пребывания на определенном уровне власти (а именно коррупционная составляющая);
- неоднозначность законодательного, правоприменительного и регулятивного обеспечения процессов развития институтов рынка ценных бумаг (торговля некоторыми видами ценных бумаг, налогообложение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, организация деятельности фондовых бирж и т. д.);
- негативное взаимовлияние ключевых институтов, что может выступать признаком незаинтересованности органов государственной власти в установлении прозрачных правил и исключать возможность эффективного регулирования в отношении рынка ценных бумаг;
- игнорирование расчетно-учетной инфраструктурой фондового рынка интересов инвесторов, что увеличивает их риски, возникающие из-за нарушения прав собственности на фондовые активы;
- высокий уровень трансакций, не учитываемых в регулятивной деятельности государства и при оценке ее эффективности;
- слабость институтов в области защиты прав собственности на ценные бумаги, а также прав инвесторов при осуществлении инвестиций в фондовые инструменты;
- неразвитость институтов коллективного инвестирования, недоступность информации по их управлению для населения.

Все эти проблемы требуют системного изучения курсантами и слушателями особенностей организационного построения фондового рынка Российской Федерации, механизмов взаимодействия его профессиональных участников между собой и тенденций развития фондового рынка как среды стимулирования инвестиционной активности и обеспечения экономического роста в стране.

Литература

Нормативные правовые акты

1. Конституция Российской Федерации: принята всенародным голосованием 12 дек. 1993 г. с изм., одобренными в ходе общерос. голосования 1 июля 2020 г. Доступ из справочной правовой системы «Гарант».

2. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Там же.

3. Об акционерных обществах: федер. закон от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Там же.

4. Об обществах с ограниченной ответственностью: федер. закон от 8 февр. 1998 г. № 14-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Там же.

5. О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Там же.

6. О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: федер. закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ (в ред. от 28 нояб. 2018 г.). Там же.

7. О переводном и простом векселе: федер. закон от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ. Там же.

8. Об инвестиционных фондах: федер. закон от 29 нояб. 2001 г. № 156-ФЗ (в ред. от 20 июля 2020 г.). Там же.

9. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: федер. закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ (в ред. от 1 апр. 2020 г.). Там же.

10. Об ипотечных ценных бумагах: федер. закон от 11 нояб. 2003 г. № 152-ФЗ (в ред. от 3 апр. 2020 г.). Там же.

11. О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма: федер. закон от 7 авг. 2001 г. № 115-ФЗ (в ред. от 20 июля 2020 г.). Там же.

12. О центральном депозитарии: федер. закон от 7 дек. 2011 г. № 414-ФЗ (в ред. от 31 июля 2020 г.). Там же.

13. Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации: указ Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645. Там же.

14. Об утверждении Методологических положений по организации статистического наблюдения за движением иностранных инвестиций в соответствии с руководством по платежному балансу: постановление Госкомстата РФ от 28 октября 2002 г. № 204. Там же.

Монографии, учебники, учебные пособия

1. Балтин В.Э., Булатова Ю.И. Рынок ценных бумаг: практикум. Саратов: Профобразование, 2020. 139 с.
2. Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. М.: Институт новой экономики, 1997. 864 с.
3. Выгодчикова И.Ю. Методы анализа рынка ценных бумаг: учеб. пособие. Саратов: Ай Пи Ар Медиа, 2019. 200 с.
4. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учеб. М.: ИНФРА-М, 2007. 379 с.
5. Гусева, И.А. Рынок ценных бумаг: сб. тестовых заданий. М.: КноРус, 2013.
6. Жуков Е.Ф. и др. Рынок ценных бумаг: учеб. М.: Вузовский учебник, 2010.
7. Косова Л.Н., Косова Ю.А. Рынок ценных бумаг: конспект лекций. М.: Российский государственный университет правосудия, 2019. 68 с.
8. Кузнецов Б.Т. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. М.: Юнити-Дана, 2012. С. 15.
9. Лассен Т. Банковские ипотечные ценные бумаги (Covered Bonds) в России и за рубежом. М.: Статут, 2019. 222 с.
10. Марцева, Т.Г. Финансовый рынок как способ формирования финансовых ресурсов: лекция. Новороссийск: Новороссийский филиал КрУ МВД России, 2014.
11. Першин А.Н., Хомутов А.Н., Никульченкова Е.В. Средства защиты документов и ценных бумаг: учеб. пособие. Омск: Омская академия МВД России, 2009. 140 с.
12. Чудиновских М.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учеб. Саратов: Ай Пи Эр Медиа, 2018. 191 с.

Электронные источники

1. Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР). URL: <http://www.naufor.ru>
2. Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). URL: <http://partad.ru>
3. Рынок акций Швейцарии. URL: <https://ru.tradingview.com/markets/stocks-switzerland>

4. Цегоев В.А. Доходный выбор: с чем связан рекордный рост российского фондового рынка. URL: <https://russian.rt.com/business/article/707251-rossiya-fondovyi-rynok>
5. URL: <https://www.sberbank.ru/ru/person/investments/veksel>
6. URL: https://www.banki.ru/wikibank/depozitnyiy_sertifikat
7. URL: https://www.audit-it.ru/terms/agreements/sberegatelnyy_sertifikat.html
8. URL: http://www.glossary.ru/cgi-bin/gl_sch2.cgi?RKusslw,lxqol!hzsgjo
9. URL: <https://www.banki.ru/wikibank/svop>
10. URL: <http://partad.ru/News/4827>
11. URL: <https://www.lawmix.ru/finansu/88622>
12. URL: <https://broker.vtb.ru/school/for-beginners/rynok-tsennykh-bumag/detail-reytingi-obligatsiy>
13. URL: <https://www.banki.ru/wikibank/repo>
14. URL: <https://russian.rt.com/business/article/707251-rossiya-fondovyi-rynok>

Оглавление

Введение	3
Тема 1. Общая характеристика рынка ценных бумаг.	
Понятие ценных бумаг и их классификация.....	5
Тема 2. Виды ценных бумаг и инструментов	
на их основе.....	25
Тема 3. Первичный рынок ценных бумаг.....	41
Тема 4. Профессиональная деятельность на рынке	
ценных бумаг.....	52
Тема 5. Вторичный рынок ценных бумаг.....	61
Тема 6. Регулирование рынка ценных бумаг.....	76
Тема 7. Тенденции развития рынка ценных бумаг.....	91
Заключение	107
Литература	109

Учебное издание

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие

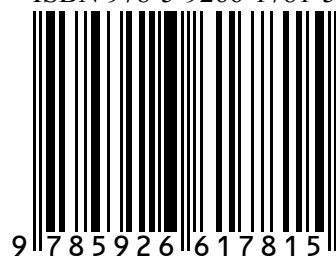
Составители:

Сотская Тамара Всеволодовна
Парасоцкий Роман Александрович

Редактор *В. С. Ревина*

Компьютерная верстка *С. В. Коноваловой*

ISBN 978-5-9266-1781-5



Подписано в печать 11.10.2021. Формат 60x84 1/16.
Усл. печ. л. 6,6. Тираж 50 экз. Заказ 170.

Краснодарский университет МВД России.
350005, г. Краснодар, ул. Ярославская, 128.