М. В. СКРИПНИЧЕНКО,
Д. М. МАЛЬЦЕВ,
А. А. ГОЛУБЕВ

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ И ФОНДОВЫЕ ОПЕРАЦИИ

Учебное пособие

Санкт-Петербург
2014

©МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ, МЕХАНИКИ И ОПТИКИ

М. В. СКРИПНИЧЕНКО,
Д. М. МАЛЬЦЕВ,
А. А. ГОЛУБЕВ

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ И ФОНДОВЫЕ ОПЕРАЦИИ

учебное пособие

Санкт-Петербург
2014

ББК 65.2907
Скрипниченко М.В., Мальцев Д.М. , Голубев А.А.
Фондовые рынки и фондовые операции: учебное пособие. – СПб.: СПб НИУ ИТМО, 2014. – 130 с.

Учебное пособие предназначено для обеспечения самостоятельной работы студентов, обучающихся в бакалавриате по направлению 080200 «Менеджмент» и разработано в соответствие с требованиями действующих учебных планов НИУ ИТМО по всем профилям подготовки.

Рекомендовано к печати Ученым советом Гуманитарного факультета 21 декабря 2012 года, протокол № 12.

В 2009 году Университет стал победителем многоэтапного конкурса, в результате которого определены 12 ведущих университетов России, которым присвоена категория «Национальный исследовательский университет». Министерством образования и науки Российской Федерации была утверждена программа его развития **на 2009–2018 годы**. В 2011 году Университет получил наименование «Санкт-Петербургский национальный исследовательский университет информационных технологий, механики и оптики»

© М.В. Скрипниченко, 2014
© Санкт-Петербургский национальный исследовательский университет информационных технологий, механики и оптики, 2014

Содержание

Введение 4
1. Законодательные акты, регулирующие инвестиционную деятельность в Российской Федерации. 5
2. Экономическая сущность и виды инвестиций. 11
3. Рынок ценных бумаг, его структура и функции 14
3.1.Потребители и поставщики капитала 14
3.2.Функции и современное состояние рынка ценных бумаг 22
3.3.Структура рынка ценных бумаг. 23
3.4.Первичный и вторичный рынки ценных бумаг 25
4. Государственное регулирование рынка ценных бумаг. 28
4.1.Стратегия развития и направления государственного регулирования рынка ценных бумаг. 28
4.2.Функции и права органов государственного надзора на рынке ценных бумаг. 34
4.3.Саморегулируемые организации. 36
5. Инфраструктурафондового рынка. 40
5.1.Понятие, задачи и механизмы инфраструктуры фондового рынка 40
5.2.Участники и посредники рынка ценных бумаг. 43
6. Виды ценных бумаг. 51
6.1.Классификация ценных бумаг. 51
6.2.Акции. 53
6.2.1.Привилегированные (преференциальные) акции. 54
6.2.2.Обыкновенные акции. 55
6.2.3.Депозитарные расписки. 58
6.2.4.Цена и доходность акции. 59
6.3.Облигации. 60
6.3.1.Государственные и муниципальные облигации. 63
6.3.2.Корпоративные облигации. 64
6.3.3.Международные облигации. 66
6.3.4.Цена и доходность облигаций. 67
7. Обращение ценных бумаг. 69
7.1.Специфика обращения ценных бумаг 69
7.2.Учет прав собственности на ценные бумаги. 72
8. Эмиссия ценных бумаг. 77
8.1.Регулирование эмиссии ценных бумаг. 77
9. Раскрытие информации на рынке ценных бумаг 81
Приложение 1 86
Литература. 88

Введение

В настоящее время целью развития финансовой системы Российской Федерации является обеспечение ускоренного экономического развития страны посредством повышения конкурентоспособности российского финансового рынка и его формирования как самостоятельного финансового центра. Такой центр должен быть способен сконцентрировать и структурировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов и тем самым создать условия для формирования цен на них и представляемые ими активы. Учитывая то, что фондовый рынок является важной и неотъемлемой частью финансового рынка, то вопрос о его развитии и модернизации требует особого внимания.

Развитие финансового рынка Российской Федерации, осуществляется с 2006 года в рамках на 2006 - 2020 годы, утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 1 июня 2006 г. № 793-р, в которой были сформулированы среднесрочные задачи модернизации финансовых институтов и инструментов фондового рынка в условиях усиления процессов глобализации мировой финансовой системы, роста интернационализации рынков ценных бумаг, трансграничных инвестиционных сделок и обострения конкуренции крупнейших мировых финансовых центров.

В настоящее время необходимо принятие мер, направленных на создание более привлекательного режима налогообложения на российском финансовом рынке, чем налоговые режимы, существующие в странах, в которых действуют конкурирующие финансовые центры. Такие меры найдут отражение в основных направлениях налоговой политики Российской Федерации на долгосрочный период.

Сложившаяся ситуация на мировых финансовых рынках, а также рост интереса международных финансовых институтов и фондовых бирж к российскому финансовому рынку требуют формулирования дополнительных долгосрочных мер по совершенствованию регулирования финансового рынка в Российской Федерации.

В ходе проведения ряда экономических реформ с 1991 года в России был создан рынок ценных бумаг, который является неотъемлемой частью рыночной экономики. На данный момент на российском рынке обращается значительное количество различных видов ценных бумаг: акции акционерных обществ, государственные и корпоративные облигации, векселя, фьючерсные и опционные контракты. Действует ряд нормативных актов, регулирующих выпуск и обращение ценных бумаг, а также «правила поведения» участников рынка.

1. Законодательные акты, регулирующие инвестиционную деятельность в Российской Федерации.

Дисциплина «Фондовые рынки и фондовые операции» непосредственно связана с понятием инвестирования, которое, как и любая хозяйственная деятельность регулируется нормативно-правовыми и законодательными актами. Так, инвестиционная деятельность в РФ, регулируется в основном следующими Федеральными законами:

- Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 (в ред.от12.12.2011), №39-ФЗ,
- Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в РФ» от 09.07.1999 (в ред. от 06.12.2011), №160-ФЗ,
- Федеральный закон «Об ипотеке (залоге имущества)» от 16.07.1998, №102-ФЗ,
- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 22.04.1996 (в ред. от 23.07.2013), №39-ФЗ,
- Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 (в ред. от 01.09.2013), №208-ФЗ.

Рассмотрим коротко основные положения все вышеперечисленных законов.

Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» устанавливает гарантии защиты прав, имущества и интересов субъектов инвестиционной деятельности всех форм собственности. В законе раскрываются экономические и правовые основы инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, даются основные понятия, рассматривается государственное регулирование инвестиционной деятельности.

Приведем основные понятия, необходимые для изучения курса «Фондовые рынки и фондовые операции», сформулированные в данном законе (ст. 1).

Инвестиции - денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта;

Инвестиционная деятельность - вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта;

Капитальные вложения - инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, реконструк-

цию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и другие затраты;

Инвестиционный проект - обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план);

Срок окупаемости инвестиционного проекта - срок со дня начала финансирования инвестиционного проекта до дня, когда разность между накопленной суммой чистой прибыли с амортизационными отчислениями и объемом инвестиционных затрат приобретает положительное значение;

Совокупная налоговая нагрузка - расчетный суммарный объем денежных средств, подлежащих уплате в виде федеральных налогов (за исключением акцизов, налога на добавленную стоимость на товары, производимые на территории Российской Федерации) и взносов в государственные внебюджетные фонды (за исключением взносов в Пенсионный фонд Российской Федерации) инвестором, осуществляющим инвестиционный проект, на день начала финансирования инвестиционного проекта.

Федеральный закон «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» определяет гарантии иностранных инвесторов на инвестиции и получаемые от них прибыль и доходы, а так же условия предпринимательской деятельности иностранных инвесторов на территории РФ.

Кроме того, закон направлен на привлечение и использование в Российской экономике иностранных финансовых и материальных ресурсов, технологий, передовой техники, управленческого опыта; обеспечивает стабильность условий деятельности иностранных инвесторов и соблюдения соответствия правового режима иностранных инвестиций нормам международного права и международной практике инвестиционного сотрудничества.

Данный закон не распространяется на вложения иностранного капитала в банки, кредитные организации, в страховые компании и некоммерческие организации.

В рамках настоящего Федерального закона используются следующие основные понятия (ст. 2):

Иностранный инвестор - иностранное юридическое лицо, гражданская правоспособность которого определяется в соответствии с законодательством государства, в котором оно учреждено, и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации; иностранная организация, не являющаяся юридическим лицом, гражданская правоспособность которой определяется в соответствии с законодательством государства, в кото-

ром она учреждена, и которая вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации; иностранный гражданин, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его гражданства и который вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации; лицо без гражданства, которое постоянно проживает за пределами Российской Федерации, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его постоянного места жительства и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации; международная организация, которая вправе в соответствии с международным договором Российской Федерации осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации; иностранные государства в соответствии с порядком, определяемым федеральными законами;

Иностранная инвестиция - вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в Российской Федерации в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте Российской Федерации), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальную собственность), а также услуг и информации.

Федеральный закон « Об ипотеке залоге имущества)».вводит следующие основные понятия.

Ипотека – это залог недвижимого имущества.

Договор об ипотеке предполагает, чтозалогодержатель, являющийся кредитором по обязательству, обеспеченному ипотекой, имеет право получить удовлетворение своих денежных требований к должнику по этому обязательству из стоимости заложенного недвижимого имущества другой стороны - залогодателя преимущественно перед другими кредиторами залогодателя, за изъятиями, установленными федеральным законом.

Залогодателем может быть сам должник по обязательству, обеспеченному ипотекой, или лицо, не участвующее в этом обязательстве (третье лицо) (гл.1 ст.1).

Ипотека может быть установлена в обеспечение обязательства по кредитному договору, по договору займа или иного обязательства, в том числе обязательства, основанного на купле-продаже, аренде, подряде, другом договоре, причинении вреда, если иное не предусмотрено федеральным законом.

Обязательства, обеспечиваемые ипотекой, подлежат бухгалтерскому учету кредитором и должником, если они являются юридическими лицами, в порядке, установленном законодательством Российской Федерации о бухгалтерском учете (гл.1.ст.2).

Права залогодержателя по обеспеченному ипотекой обязательству и по договору об ипотеке могут быть удостоверены закладной, поскольку иное не установлено настоящим Федеральным законом. (гл.3 ст.13).

Закладная является именной ценной бумагой, удостоверяющей следующие права ее законного владельца:

- право на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств;

- право залога на имущество, обремененное ипотекой.

Закладной могут быть удостоверены права залогодержателя по ипотеке в силу закона и по обеспеченному данной ипотекой обязательству, если иное не установлено настоящим Федеральным законом.

К закладной, удостоверяющей права залогодержателя по ипотеке в силу закона и по обеспеченному данной ипотекой обязательству, применяются положения, предусмотренные для закладной при ипотеке в силу договора, если иное не установлено настоящим Федеральным законом.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» непосредственно регулирует все операции, которые производятся с ценными бумагами в Российской Федерации, устанавливает требования для участников рынка ценных бумаг, закрепляет формы и виды ценных бумаг.

Основные понятия закона следующие(гл.1 ст.2).

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

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

- размещается выпусками;

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

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

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

Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.

Опцион эмитента - 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 эмитента. Опцион эмитента является именной ценной бумагой. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции. При этом цена размещения акций во исполнение требований по опционам эмитента определяется в соответствии с ценой, определенной в таком опционе.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг - совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска, а в случае, если в соответствии с настоящим Федеральным законом выпуск эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации, - идентификационный номер.

Дополнительный выпуск эмиссионных ценных бумаг - совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам того же выпуска эмиссионных ценных бумаг. Ценные бумаги дополнительного выпуска размещаются на одинаковых условиях.

Эмитент - юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

Именные эмиссионные ценные бумаги - ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя - ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца.

Документарная форма эмиссионных ценныхбумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на ос-

новании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг - форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в реестре владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Решение о выпуске ценных бумаг - документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой.

Сертификат эмиссионной ценной бумаги - документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг. Владелец ценных бумаг имеет право требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата.

Владелец - лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве.

Обращение ценных бумаг - заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

Размещение эмиссионных ценных бумаг - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

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

Профессиональные участники рынка ценных бумаг - юридические лица, которые осуществляют виды деятельности, указанные в главе 2 настоящего Федерального закона.

Финансовый консультант на рынке ценных бумаг - юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг.

Добросовестный приобретатель - лицо, которое приобрело ценные бумаги, произвело их оплату и в момент приобретения не знало и не могло знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги, если не доказано иное.

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

Публичное размещение ценных бумаг - размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах. Не является публичным размещение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на организо-

ванных торгах.

Публичное обращение ценных бумаг - обращение ценных бумаг на организованных торгах или обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы. Не является публичным обращение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на организованных торгах.

Листинг ценных бумаг - включение ценных бумаг организатором торговли в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, в том числе включение ценных бумаг биржей в котировальный список.

Делистинг ценных бумаг - исключение ценных бумаг организатором торговли из списка ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, в том числе исключение ценных бумаг биржей из котировального списка.

Идентификационный номер - цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг, не подлежащий государственной регистрации.

2. Экономическая сущность и виды инвестиций.

Инвестиция (от латинского слова *investio*, означающего одевать) – помещение капитала в любые юридически самостоятельные предприятия на длительный срок (больше года) для получения дополнительной прибыли, оказания влияния на компанию или в связи с тем, что такое вложение средств более выгодное, чем организация собственного предприятия в той или иной области.

Инвестиции являются одним из ключевых факторов развития экономики, как предприятия, так и экономики страны в целом. Инвестиции влияют на общую эффективность хозяйствования и на возможность роста в долгосрочной перспективе. Они оказывают прямое и быстрое воздействие на занятость и доходы. Инвестирование на предприятии ведет к улучшению существующего продукта или расширению производства, вливание же инвестиций в какую-либо отрасль дает возможность более качественно и эффективно работать ряду предприятий. Экономический же рост будет стабилен, если ресурсы будут вкладываться в те направления, которые смогут дать наибольший экономический эффект.

Инвестиции в основном осуществляются в форме покупки инвестором ценных бумаг – акций или облигаций акционерных обществ.

Кроме того, существуют *альтернативные инвестиции* – вложение капитала в непроизводственную сферу, а именно: в недвижимость, в старинные монеты, в предметы искусства, различного рода коллекции, антиквариат и т.д.

Основные классификации инвестиций представлены в таблице 1.

Таблица 1

Классификации инвестиций

Классификация	Вид инвестиций
С точки зрения предпринимательской деятельности	В физические активы
	В финансовые активы
	В нематериальные активы
	Портфельные
В зависимости от целей собственника	Активные
	Пассивные
По периоду инвестирования	Краткосрочные
	Среднесрочные
	Долгосрочные
	Бессрочные
По формам собственности инвесторов	Частные
	Государственные
	Иностранные
	Совместные
По региональной принадлежности объекта инвестирования	Внутренние
	Зарубежные

В предпринимательской деятельности в укрупненном виде различают следующие инвестиции:

- в физические активы,
- в финансовые активы,
- в нематериальные (незримые) активы,
- портфельные.

Инвестиции в физические активы – это долгосрочные вложения средств в отрасли материального производства, иначе– реальные инвестиции.

Инвестиции в финансовые активы –это приобретениеправа на получение денежных средств от юридических или физических лиц или международной кредитно-финансовой деятельности.

Инвестиции в нематериальные (незримые) активы - это вложения в следующие активы:

- произведения науки, литературы и искусства;
- программы для электронных вычислительных машин;
- изобретения;
- полезные модели;
- селекционные достижения;

- секреты производства (ноу-хау);
- товарные знаки и знаки обслуживания;
- деловая репутация, возникшая в связи с приобретением предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части).

Инвестиции портфельные – вложения средств в долгосрочные ценные бумаги или контракты, записанные на бумаге, такие, как акции, облигации и др.

В настоящее время инвестирование, как правило, происходит стихийно и зависит от деловых качеств собственника, его интересов, а также менеджмента и финансового менеджмента. В зависимости от того, какие цели преследует собственник - производитель, различают активные и пассивные инвестиции.

Активные инвестиции – агрессивные или диверсификационные инвестиции, направленные на захват новых рынков. Через финансовые инструменты (портфельные инвестиции) можно поглощать конкурентов или ослаблять их позиции на рынке. Здесь может быть применен механизм демпинговых цен, внедрение новейший технологий в области производства и менеджмента. Данные инвестиции могут обеспечить наибольшую прибыль, но не исключен и существенный риск.

Пассивные инвестиции – в отличии от активных инвестиций менее рискованные и направлены на поддержание финансового состояния предприятия за счет замены изношенного оборудования, технологий и подготовки вновь принятого персонала, поддержания на соответствующем уровне менеджмента.

По периоду инвестиционных вложений различают:

- *краткосрочные инвестиции* – срок инвестирования до 1 года,
- *среднесрочные инвестиции* – срок инвестирования от 1 года, до 5 лет,
- *долгосрочные инвестиции* – срок инвестирования от 5 до 10-15 лет,
- *бессрочные инвестиции* – срок инвестирования не установлен либо свыше 15 лет.

По формам собственности инвесторов различают следующие виды инвестиций:

- частные,
- государственные,
- иностранные,
- совместные.

Частные инвестиции – вложения граждан (населения) и предприятий негосударственной формы собственности (т.е. корпоративной).

Государственные инвестиции – это вложения средств в экономику из бюджета, внебюджетных фондов, заемных средств, а так же вложения

за счет прибыли и амортизационных отчислений государственных предприятий.

Иностранные инвестиции – это вложения в экономику иностранными гражданами, юридическими лицами и государствами.

Совместные инвестиции – это капитальные вложения, осуществляемые субъектами хозяйствования данной страны и иностранных государств.

По региональной принадлежности объекта инвестирования выделяют инвестиции внутренние и зарубежные.

Внутренние инвестиции страны – вложения средств в объекты инвестирования, размещенные в данном государстве.

Зарубежные инвестиции – вложения средств в другие государства (реальные инвестиции, покупка ценных бумаг, акций, облигаций и т.д.).

3. Рынок ценных бумаг, его структура и функции.

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) - это экономические отношения между участниками сделок, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг представляет собой составную часть финансового рынка, на котором происходит перераспределение денежных средств с помощью таких финансовых инструментов, как ценные бумаги.

3.1. Потребители и поставщики капитала

Движение свободных денежных средств от поставщиков капитала к потребителям осуществляется по каналам финансового рынка, основное назначение которого состоит в том, чтобы обеспечить превращение сбережений в инвестиции. В зависимости от того, каким образом осуществляется передача денежных средств от поставщика капитала к потребителям, можно выделить две части финансового рынка (рис.3.1).

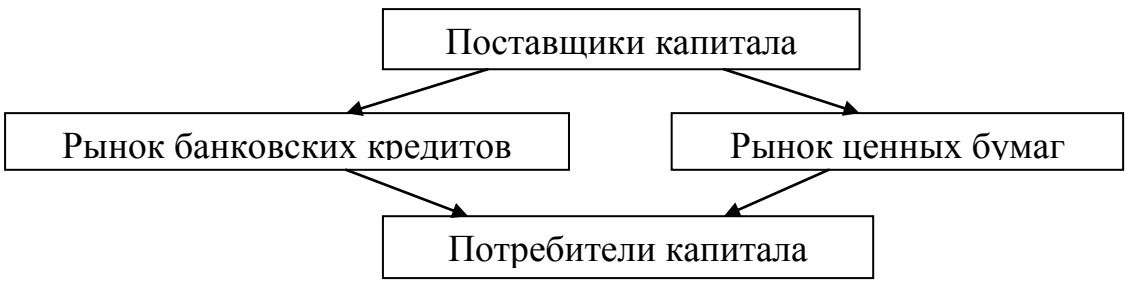


Рис.3.1. Схема движения денежных средств на финансовом рынке.

Одна часть – это рынок банковских кредитов. Банки аккумулируют временно свободные средства юридических и физических лиц, выплачивая

за привлеченные средства определенный процент, а затем предоставляют кредиты заемщикам под более высокий процент. Так, деньги от собственника передвигаются к заемщику через банк.

Однако, банки часто не в состоянии предоставить кредит на тот срок, в котором нуждается заемщик, либо у банка может не быть требуемой суммы. В таком случае используют второй способ привлечения денежных средств – выпуск ценных бумаг. Тем самым у заемщиков появляется возможность привлекать денежные средства многих поставщиков капитала, собирать большие суммы и на более длительный срок, иногда на неограниченное время, если речь о выпуске акций.

Рынок ценных бумаг создает возможности для объединения реципиентов (потребителей капитала) и инвесторов. В результате формируется система, через которую заемщики могут получать средства из большого разнообразия источников, а инвесторы получают большой круг объектов, в которые они могут вкладывать средства. Одна из основных выгод этой системы состоит в том, что реципиенты могут получать значительно большие суммы, чем раньше, и инвестирование может осуществляться за счет объединения ресурсов различных инвесторов. При этом рынок создает условия для различных способов инвестирования, это могут быть как займы на определенное количество лет, в случае выпуска и покупок облигаций и векселей, так и бессрочные вложения с правом собственности, в случае выпуска акций.

Получается, что выпуск ценных бумаг в определенных обстоятельствах отвечает интересам и поставщиков, и потребителей капитала. Передача денежных средств от собственника капитала к лицам, нуждающимся в нем, осуществляется на рынке ценных бумаг, который является второй составной частью финансового рынка.

Потребителями капитала являются:

- государство,
- корпоративная сфера.

Поставщиками капитала являются:

- частные физические и юридические лица,
- государство,
- инвестиционные фонды,
- банки,
- пенсионные фонды,
- страховые компании,
- паевые фонды.

Казалось бы, поставщики, и потребители по составу – одни и те же лица, но в конкретных ситуациях (периоды) существуют чистые потребители (больше потребляют, чем поставляют) и чистые поставщики (наоборот).

Рассмотрим более подробно *участников движения* капитала, как субъектов рынка ценных бумаг.

Потребители капитала.

Государство использует три основных способа привлечения средств:

1) сбор налогов на прибыль или доходы, полученные нацией. Государству не требуется рынок для того, чтобы добиться этого, но необходимы различные регистрационные формы и наличие информации о доходах населения и предприятий для того, чтобы правильно оценить и собрать налоги.

2) заимствование сбережений населения страны или на международном рынке.

3) продажа активов, которыми государство обладает на настоящий момент(приватизация).

Второй и третий способы предполагают использование механизмов рынка ценных бумаг.

Определив требуемый размер финансирования и период времени, достаточный для погашения долга, правительство должно обратиться на рынок ценных бумаг и, используя его найти отечественных и (или) иностранных инвесторов-кредиторов, которые были бы готовы удовлетворить потребности заемщиков. (Второй способ также распространяется на компании.)

Рынок ценных бумаг предоставляет условия для двух видов движения капитала.

Во-первых, в форме *займов*, опосредованных долговыми ценными бумагами, при которой ожидается, что к какому-то моменту в будущем заемщик погасит заем;, а до того будет платить комиссию за получение разрешения на использование денег в течение определенного периода времени; как правило, эта комиссия представлена в форме регулярных процентных платежей, которые рассчитываются как процент от заимствования средств.

Во-вторых, лицо, нуждающееся в капитале, может предложить *права собственности на часть компании*. Здесь не ожидается, что это лицо вернет средства, так как новые владельцы компании получают право участвовать в прибыли компании. Совершенно ясно, что последний метод в большинстве случаев не доступен для правительства (за исключением управления государственной собственностью, которая в нормальных экономических условиях незначительна), но предприятие ни при каких условиях не может собирать налоги для удовлетворения своих потребностей в финансировании.

Поскольку центральное правительство и местные органы власти должны обеспечивать финансирование своей деятельности до того, как поступят доходы от налогообложения и из других источников, и деятель-

ность этих категорий заемщиков осуществляется в большом масштабе, то совсем неудивительно, что правительства являются самыми крупными заемщиками на рынке ценных бумаг. Этот факт также означает, что они становятся и основными поставщиками капитала в момент окончания срока погашения займов в тех случаях, когда займы не пролонгируются и не увеличиваются. Такое заимствование принимает разные формы в зависимости от сроков погашения и соответственно по разным причинам привлекает различные категории поставщиков капитала.

Второй областью заимствования после государства является *корпоративная сфера*. Промышленное предприятие или коммерческая фирма также время от времени испытывают потребности в привлечении дополнительных денежных ресурсов. Как будет показано ниже, с точки зрения финансового менеджмента, компаниям в любой ситуации не рекомендуется привлекать новые ресурсы только за счет размещения новых акций среди владельцев компаний**.** Поскольку для компании в вопросе привлечения финансирования самым важным является стоимость дополнительного капитала.

Так же, как и правительства, представляющие *корпоративную сферу* компании могут испытывать потребности в средствах для финансирования краткосрочных или долгосрочных проектов. Для этого компании могут прибегнуть либо к займу в виде получения ссуды, либо получить дополнительные денежные ресурсы за счет выпуска ценных бумаг. При этом следует учитывать, что при получении кредитных ресурсов необходимо учитывать не только их цену (ставку ссудного процента, которая в общем случае не должна быть выше рентабельности деятельности предприятия),но и весь комплекс условий получения заимствований, который отражает возможности удовлетворения требований кредиторов при данном состоянии финансового рынка: сроки их использования, требования к залоговым обязательствам и гарантиям, схемы погашения кредита, налоговые потери и другие. Когда же речь идет о привлечении ресурсов за счет выпуска ценных бумаг, то многое зависит от вида выпускаемых ценных бумаг. При выпуске акций (прав собственности) надо учитывать два обстоятельства: во-первых, использование этого источника финансовых ресурсов может серьезно повлиять на структуру высшего органа управления предприятием (представительства собственников) и, во-вторых, этот вид ресурсов фактически является платным и требует не только расходов на эмиссию и распространение прав собственности (организационные расходы), но и – в перспективе - определенных выплат из прибыли, которых потребуют новые собственники (дивидендные расходы). При выпуске облигаций необходимо учитывать цены (облигационные проценты и дисконты), эмиссионные и организационные расходы.

Каждая компания самостоятельно выбирает способ получения необходимых ресурсов – ссуда или выпуск ценных бумаг, так же как и при

выпуске ценных бумаг каждый эмитент сам определяет, с помощью каких ценных бумаг будет привлекать денежные средства. В условиях быстрого развития экономики, например, компаниям выгодно выпускать акции, так как за них можно выручить большую денежную сумму. Облигации стараются эмитировать, если владельцы не хотят допускать сторонних лиц к управлению компанией, либо если в экономике низкие процентные ставки, что обычно бывает при плохой экономической конъюнктуре. При высокой инфляции эмитент предпочтет выпускать акции, чтобы не платить высокие проценты по облигациям.

Совершенно очевидно, что пройдет много времени прежде, чем проект развития начнет приносить какую-либо пользу. Компании также могут потребоваться средства для финансирования приобретения какой-либо другой компании или предприятия. Компания должна учитывать, сколько денежных средств она имеет и должна иметь на настоящий момент. Конечно, очень хорошо, если компания обладает большим количеством ценных активов и имеет много заказов, но, не имея денег, она не сможет заплатить за сырье для производства продукции, требуемой для выполнения заказов, и не сможет выплатить заработную плату персоналу и соответственно в перспективе не сможет получать прибыль.

Следовательно, прибегая к заимствованиям, компания должна определить срок, на который ей потребуются средства, и в течение какого периода времени она сможет погасить этот долг. Соответственно для компании важно управлять своими финансами, планируя не только на случай текущих потребностей в капитале, но и прогнозируя потребность в денежных потоках, включая возможности погашения займа.

Технически компания, являясь юридическим лицом, может существовать бесконечно, нона практике это будет возможным только в том случае, если она имеет положительные денежные потоки. С тем, чтобы получить кредит, компания, возможно, должна будет предоставить обеспечение или гарантию того, что она сможет погасить заем. Это означает, что компания будет рисковать потерей некоторых своих активов в том случае, если она не сможет погасить свой долг вообще или погасить его своевременно; некоторые активы могут быть конфискованы для того, чтобы реализовать их и погасить долг. Если такие активы, которые могут быть жизненно важными для производства товаров или предоставления услуг, будут потеряны, то это может вылиться в закрытие предприятия. Использование заимствований целесообразно в том случае, если рентабельность использования капитала предприятия больше, чем та цена, которую нужно заплатить за использование заемных средств: в этом случае предприятие имеет возможность из полученного дохода вернуть кредитору ссуду, из прибыли (чаще всего без налогообложения) выплатить проценты по ней и оставить себе часть дополнительной (полученной за счет увеличения капитала) прибыли.

В принципе такая практика распространяется на все формы заимствований независимо от того, были ли они получены в банке или через рынок ценных бумаг.

Компания может также привлекать средства на неопределенный период времени, выпуская акции и увеличивая собственный капитал. В данном случае стоимость капитала, с точки зрения выплаты дивидендов по акциям, контролируется самой компанией. Это означает, что если компания не получила никакой прибыли, нет необходимости выплачивать дивиденды. При таких условиях может оказаться, что для компании всегда менее рискованно привлекать капитал через дальнейший выпуск акций. Однако последствием таких действий может стать размывание прав собственности акционеров компании (если, конечно, они не могут позволить себе каждый раз подписываться на новый выпуск), и это может быть неприемлемо для старых акционеров, особенно если они владеют контрольными пакетами.

Факторы, влияющие на стоимость капитала для компании, определяются не только ставкой и периодом погашения, но и тем воздействием, которое окажет привлечение капитала на будущее благосостояние предприятия. Следовательно, при определении потребностей в финансировании необходимо оценивать соотношение между заемными и собственными средствами в структуре капитала компании. Если заемные средства намного превышают собственный капитал, то компания может стать чувствительной к любым неблагоприятным изменениям на рынке или в каком-то отдельном секторе, что может привести к неспособности компании обслуживать свой долг. В то же время маленькая доля заемных средств по отношению к собственному капиталу может выразиться в замедлении темпов роста прибыли на одну акцию компании и вылиться в перенасыщение рынка ценных бумаг акциями, что в свою очередь может привести к падению цены акции и сделать компанию открытой для поглощения другими компаниями.

Поставщики капитала.

Источником средств для инвестирования, как было показано раньше, являются *сбережения*, т.е. те средства, которые не были израсходованы на текущие потребительские нужды. Инвестиции могут исходить от государства, частных лиц, финансовых учреждений и иностранных источников. Поскольку правительство не откладывает средства специально для того, чтобы потом их инвестировать в инструменты рынка ценных бумаг, а приобретает их в основном в целях резервирования, то основное внимание необходимо уделить частным лицам и финансовым учреждениям (как национальным, так и иностранным) как основным поставщиками капитала.

Частные лица могут делать сбережения, используя самые разнообразные инвестиционные продукты, но обычно только объединение мелких сумм, имеющихся у отдельных вкладчиков, в крупную сумму может удов-

летворить потребности правительственных и корпоративных заемщиков. Хотя некоторая часть индивидуальных инвесторов вкладывает средства непосредственно в ценные бумаги**,** все-таки большая часть предпочитает косвенное инвестирование, т.е. вложение капитала через инвестиционных или финансовых посредников.

Сбережения частных лиц, помимо тех средств, которые лежат на банковских счетах, могут быть использованы, например, для покупки частных пенсионных программ у пенсионных фондов, направлены на страхование жизни, страхование автомобилей и домов или могут быть вложены в другие страховые продукты. Остальной свободный доход может использоваться для вложения средств в паевые фонды или для приобретения паев в других коллективных инвестиционных фондах. Наконец, частные лица с большим неинвестированным доходом могут доверить свои средства финансовому менеджеру для того, чтобы он мог их инвестировать по своему усмотрению от их имени.

Главными участниками рынка ценных бумаг являются организации, выполняющие функции посредником между частными лицами и потребителями финансовых ресурсов.

В число финансовых учреждений, вкладывающих средства частных лиц в ценные бумаги, входят: банки, пенсионные фонды, страховые компании, паевые фонды и другие профессиональные финансовые менеджеры.

Банки привлекают депозиты в расчете на прибыль от предоставления этих средств в кредит под более высокий процент, чем они платят вкладчикам. Они также могут в порядке перекредитования заимствовать средства (размещать облигационные займы и получать межбанковские кредиты) и предоставлять их в кредит под более высокие проценты, чем та ставка, которую они выплачивают по полученному кредиту. Если рынок ценных бумаг предлагает такую же норму прибыли, а в некоторых случаях и более высокий уровень доходности, чем по простому кредиту, а также для диверсификации своих активов, банки, проводя активные операции, будут стараться работать на этом рынке для того, чтобы повысить свою прибыльность и (или) надежность.

Для того, чтобы сократить риск, который несут в себе заемщики, с точки зрения невозврата кредита, банки распределяют его между собой, становясь членами банковских синдикатов по кредитованию. Покупка ценных бумаг обеспечивает объединение в такой синдикат и ограничивает потенциальный убыток суммой соответствующей инвестиции.

Пенсионные фонды принимают взносы от будущих пенсионеров и основывают свою активную (доходную) деятельность на большой вероятности того, что им не придется выплачивать пенсии большинству своих клиентов в течение первых лет. Следовательно, они могут вкладывать средства на длительные периоды и получать доходы, которые они будут

накапливать и реинвестировать, не испытывая необходимости в поддержании денежных резервов для покрытия краткосрочных обязательств. Однако для того, чтобы они могли отвечать по своим обязательствам и выплачивать деньги пенсионерам, для них важно, чтобы уровень доходности фонда, по крайней мере, равнялся уровню инфляции, или был бы выше, что гораздо предпочтительнее. В течение каждого десятилетия XX века доходность ценных бумаг всегда была выше доходности по банковским денежным депозитам.

Страховые компании обычно принимают платежи по страховым полисам от предприятий и частных лиц на регулярной основе. Затем они должны обеспечивать наличие достаточного количества средств для того, чтобы отвечать при необходимости по обязательствам по страховым полисам.

Следовательно, страховым компаниям необходимо инвестировать денежные средства с тем, чтобы обеспечить наличие капитальной базы, достаточной для того, чтобы отвечать по обязательствам по полисам, а также зарабатывать приемлемую норму прибыли для своих акционеров. Соответственно страховая компания, инвестирующая свои средства на длительный период, должна обеспечить наличие средств, достаточных для своевременного удовлетворения обязательств.

Паевые фонды, представляющие собой коллективные инвестиционные схемы, создают инвестиционный механизм для мелких инвесторов, которые считают, что они не обладают необходимыми навыками и временем для того, чтобы самостоятельно управлять своими инвестициями. Объединяя средства многих инвесторов, паевые фонды могут воспользоваться выгодами экономии за счет масштаба (то есть более низкие комиссионные затраты и более широкая диверсификация риска путем его распределения по большему числу индивидуальных инвестиций, что будет более эффективным с экономической точки, чем для индивидуального инвестора).

Конечно, такие фонды не могут инвестировать средства на столь же длительные сроки, что и пенсионные фонды и страховые компании, так как инвесторы могут потребовать возврата своих средств гораздо раньше для того, чтобы использовать их в других целях. Однако по мере повышения уровня доходов и жизни увеличивается вероятность того, что поток инвестиций в такие организации увеличится. Это выливается в то, что фондам приходятся изыскивать новые инвестиционные возможности для вложения привлеченных средств. И наоборот, если инвесторы хотят получить свои деньги обратно, то это означает, что в результате паевой фонд станет продавцом инвестиций.

В число других организаций по профессиональному управлению средствами могут входить банковские организации, брокеры по акциям и другие организации, предоставляющие коллективные инвестиционные

схемы, и даже частные инвестиционные клубы. Осуществляя свою деятельность, каждая из этих организаций будет пытаться извлечь выгоду из экономии на масштабе, о которой говорилось раньше. Соответственно они тоже могут стать крупными поставщиками капитала на рынок.

3.2. Функции и современное состояние рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг, являясь частью финансового рынка, выполняет следующие функции:

- с помощью продажи ценных бумаг сбережения физических и юридических лиц превращаются в инвестиции и используются для расширения и совершенствования производства,
- осуществляет перелив капитала из «старых» отраслей в «новые», высокотехнологичные отрасли, в результате чего происходит формирование рациональной структуры производства в мировой и национальной экономике,
- путем купли-продажи акций осуществляется перераспределение собственности между инвесторами,
- путем купли-продажи долговых ценных бумаг изменяется состав кредиторов, т.е. обеспечивается ликвидность долга,(если в активах организации есть долговые ценные бумаги, которые легко покупаются и продаются, то эта организация обладает более высоким уровнем ликвидности),
- путем продажи ценных бумаг покрывается дефицит государственного и муниципальных бюджетов,
- с развитием рынка ценных бумаг увеличивается возможность появления венчурного (или рискового) капитала, что позволяет развивать инновационные отрасли производства, а держателям бумаг дает возможность получения высокой прибыли (инновационные предприятия часто прибегают к продаже ценных бумаг для получения капитала на развитие и при этом обещают высокий уровень прибыли),
- инвесторы получают возможность страхования рисков своих вложений путем заключения разного рода сделок и использования производных финансовых инструментов (Страхование рисков (хеджирование) на рынке ценных бумаг происходит за счет широкого выбора инструментов – различных ценных бумаг, и возможностей заключения различных сделок, как на покупку, так и на продажу).

Современная система рынка ценных бумаг в странах с рыночной экономикой формировалась в течение многих лет. Ее характерными признаками являются:

- Сочетание различных видов ценных бумаг, выпускаемых государственными и негосударственными эмитентами, что позволяет дать выбор как эмитентам, так и инвесторам,
- Наличие четко отлаженного механизма, обеспечивающего беспрепятственный переход ценных бумаг от одного владельца другому,
- Возможность получения всеми потенциальными инвесторами исчерпывающей информации о ценных бумагах,
- Достаточно надежная система государственного контроля за рынком ценных бумаг, направленная на защиту интересов инвесторов от противоправных действий со стороны эмитентов и посредников.

Организационная система фондового рынка России так же обладаем рядом особенностей:

1. С одной стороны, в России в ходе осуществления приватизации появилось большое количество акционеров, с другой стороны, контрольные и крупные пакеты акций сосредоточены в руках инсайдеров (лиц, обладающих информацией «из первых рук»), в свободном обращении находится небольшое количество акций и объем рынка акций небольшой.
2. Капиталы в России концентрируются в коммерческих банках, которые занимаются как кредитованием, так и инвестиционной деятельностью; отсутствуют ограничения на деятельность банков на фондовом рынке, и банки определяют основную политику на рынке ценных бумаг.
3. Существенная роль на рынке ценных бумаг принадлежит специализированным инвестиционным институтам. При этом банки доминируют на рынке государственных облигаций, который является высокоорганизованным рынком, а на рынке акций основную роль играют профессиональные участники рынка, которые не являются банковскими учреждениями. Эти небанковские структуры нередко являются дочерними предприятиями банков или входят в состав финансово-промышленных групп и создаются с целью представленияпоследних на рынке ценных бумаг.
4. Основной оборот вторичного рынка в России приходится на государственные ценные бумаги, в то время как корпоративные бумаги занимают значительно меньший объем. При этом рынок корпоративных облигаций занимает очень скромное место, но является быстрорастущим.
5. В России значительное развитие получил внебиржевой рынок ценных бумаг.

3.3. Структура рынка ценных бумаг.

Структура рынка ценных бумаг представлена на схеме (рис.3.3.).

В зависимости от времени и способа поступления ценных бумаг на рынок последний можно разделить на первичный и вторичный. Впервые

ценные бумаги появляются на первичном рынке, где осуществляется продажа их первым владельцам (инвесторам).

Первичный» рынок - это система экономических отношений, связанных с организацией выпуска и размещением ценных бумаг. На первичном рынке ценные бумаги впервые появляются на публичных торгах, и в обмен на денежные средства инвестора впервые меняют своего собственника. Обязательными участниками первичного рынка являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Процесс купли-продажи может осуществляться как с помощью, так и без посредников.

Вторичный рынок - это система экономических отношений, связанных с организацией оборота (т.е. дальнейшей перепродажей инвесторами) ранее выпущенных на первичный рынок ценных бумаг, а также размещением и обращением вторых и последующих выпусков (траншей) уже находящихся в обращении ценных бумаг.

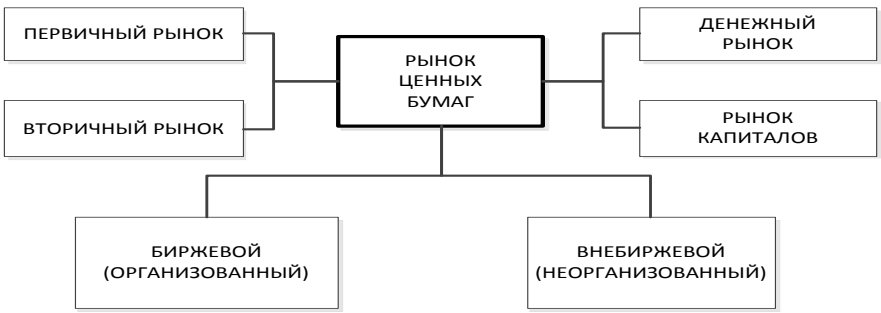


Рис.3.3.Схема структуры рынка ценных бумаг

В зависимости от форм организации совершения сделок с ценными бумагами можно выделить биржевой (организованный), внебиржевой (неорганизованный) или «уличный».

Наиболее развитым является ***биржевой рынок.*** Он характеризуется значительными оборотами, которые позволяют создать высокоэффективную инфраструктуру, способную принять на себя большую часть рисков и существенно ускорить исполнение сделки и уменьшить удельные накладные расходы. Платой за это является строгая стандартизация сделки, жесткие ограничения на деятельность участников рынка, повышенные обязательства в отношении поддержания ликвидности и надежности выполняемых сделок.

Электронные рынки ценных бумаг являются элементом биржевого рынка и возникли позже бирж - с появлением современных средств связи и информатики. В настоящее время обороты на них сравнимы с биржевыми. В России существует несколько такого рода систем, основными из которых до 2011 года были РТС (российская торговая система) и ММВБ

(московская межбанковская валютная биржа), которые в 2011 году объединились в ММВБ-РСТ и с 1 августа 2012 года переименовались в ОАО «Московская биржа».

В случае совершения небольших сделок невыгодно исполнять их через крупные специализированные торговые системы и прибегают к сделкам на ***внебиржевом рынке***. Это связано с чисто экономическими параметрами. Покупателю целесообразнее в таком случае приобретать ценные бумаги непосредственно у дилера. В качестве примера можно указать на многие российские банки, торгующие облигациями сберегательного займа (ОГСЗ) для населения. Это особый сегмент рынка ценных бумаг, отличающийся от биржевого рынка по многим параметрам. Он называется розничным(внебиржевым) рынком (OTC-market от английского OvertheCounter - торговля из-за прилавка).

Отметим, что иногда на внебиржевом рынке совершаются, наоборот, весьма крупные сделки, например, купля-продажа контрольных пакетов акций компаний. В общем, это рынок индивидуальных, нестандартизированных сделок.

В зависимости от типа продаваемых ценных бумаг выделяют также такие части рынка ценных бумаг, как денежный рынок и рынок капиталов. ***Денежный рынок –*** это рынок краткосрочных финансовых требований (со сроком действия до одного года). ***Рынок капиталов***– это рынок долговых ценных бумаг со сроком действия более одного года и акций.

3.4. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг.

Первичный рынок представляет собой рынок новых эмиссий и является методом, который многие заемщики используют для привлечения финансовых ресурсов, как один из способов инвестирования.

Для того, чтобы этот рынок работал успешно, необходимо, чтобы вкладчики и инвесторы обладали уверенностью в том, что они не зря вкладывают свои деньги в ценные бумаги первичного рынка. Следовательно, существует потребность в предоставлении точной информации о возможностях рынка с тем, чтобы инвесторы имели возможность проводить сравнение с другими формами инвестиций и принимать решения, следует ли вкладывать деньги в каждый новый выпуск.

Очевидно, что в хорошем первичном рынке нуждается и эмитент для того, чтобы предложение на покупку ценных бумаг охватило как можно большую аудиторию потенциальных инвесторов, что должно позволить ему получить наиболее выгодную цену за предлагаемые ценные бумаги.

Слабый первичный рынок может подорвать ликвидность вторичного рынка. Если на первичный рынок будет выходить малое количество ценных бумаг или будет малое количество инвесторов, то вторичный рынок будет не активен.

Существует несколько методов допуска (листинга) ценных бумаг на организованном первичном рынке. В их число входят:

1. Прямое приглашение реципиентом инвестиций - акционерным обществом (АО).

АО приглашает общественность (т.е. потенциальных инвесторов) подписаться на его ценные бумаги по фиксированной цене через опубликование проспекта эмиссии. Все необходимые формальности, включая и андеррайтинг(гарантия выпуска) чаще всего выполняются эмиссионной компанией (обычно инвестиционным банком/компанией по работе с ценными бумагами). Компания может организовать синдикат банков и брокерских фирм, которые приобретают весь выпуск для распространения среди своих клиентов.

2. Предложение к продаже.

Этот метод состоит в том, что кто-то из первоначальных или существующих акционеров предлагает свои акции населению. Например в июле 1998 года Правительство РФ, как один из акционеров РАО «Газпром» предложило 5% из принадлежащего РФ сорокапроцентного пакета акций на продажу. Старые акционеры могут получить право первыми приобрести предлагаемые акции.

3. Тендерное предложение.

Инвестору предлагается участвовать в конкурсе на приобретение акций по приемлемой для него цене. После истечения последнего срока подачи заявок финансовые советники АО-эмитента рассчитывают «цену исполнения», которая позволит этому АО привлечь максимально требуемое финансирование, цена исполнения может быть занижена, если эмитент нацеливает эмиссию на особенно широкий круг акционеров (большое число акционеров, владеющих небольшим количеством акций каждый).

4. Частное (закрытое) размещение.

Метод, при котором инвестиционный банк подписывается на предлагаемые акции, предварительно определив небольшую группу клиентов, которым он затем перепродаст акции, или используется в качестве агента и отвечает за поиск конечных инвесторов для АО-эмитента. Это метод часто бывает дешевле для АО, чем публичное предложение, так как, несмотря на то, что цена может быть несколько занижена для клиентов (для того, чтобы сделать инвестиции более привлекательными и компенсировать их потенциальную неликвидность), расходы будут меньше, чем стоимость андеррайтинга, который в данном случае не является необходимостью.

Следует заметить, что регулирующие органы рынка ценных бумаг настаивают на защите интересов инвесторов, что определяется требованием к минимальному числу акционеров и определенной долей акций, которая должна быть продана населению (обычно 25%). Последнее требование, как правило, выполняется через использование второго инвестиционного банка или брокерской фирмы, которые и занимаются распространением

акций среди физических лиц. Использование такого метода, как частное размещение, может быть не только более дешевым методом для маленьких выпусков, но и наиболее быстрым.

5. Обратное поглощение путем обусловленного выпуска ценных бумаг.

Метод, при котором частная компания может добиться листинга в ситуации, когда открытое акционерное общество предлагает свои акции в обмен на возможность покупки активов частной компании; если контрольный пакет переходит к частной компании, то фактически может считаться, что она имеет привилегии с точки зрения привлечения средств, так как она получила листинг.

6. Допуск акций к котировке на бирже.

При использовании этого метода нет необходимости в выпуске новых ценных бумаг, но акционерный капитал АО (так называемый «собственный капитал») должен быть достаточно оплачен для того, чтобы получить доступ к листингу или котировке на бирже. Следует понимать, что при такой форме предложения АО не привлекает никаких новых средств. АО должно предоставить документ о допуске, но, как правило, от него не требуется предоставление проспекта эмиссии, за исключением тех случаев, когда вслед за допуском АО планирует дополнительный выпуск акций или действия по привлечению средств.

Под ***вторичным фондовым рынком*** понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг. Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

Важнейшая черта вторичного рынка – это его ***ликвидность***, т. е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

Вторичный рынок состоит из двух частей. Одна из этих частей может быть описана как рынок для «подержанных» (продаются от первого владельца второму и далее)ценных бумаг. Вторая часть ориентирована на размещение дополнительных выпусков ценных бумаг, уже находящихся в обращении, независимо о того, является ли результатом выпуска привлечение новых средств или нет.

Вторичный рынок выполняет 2 функции:

1) сводит друг с другом покупателей и продавцов ценных бумаг (обеспечивает ликвидность ценных бумаг),

2) способствует выравниванию спроса и предложения.

Объем сделок на вторичном рынке, как правило, существенно выше, чем на первичном.

Ниже приводятся методы, которые используются для получения листинга по новым выпускам уже существующих ценных бумаг, которые уже имеют этот листинг:

1. Листинг через исполнение или конверсию.

Новые ценные бумаги или новые выпуски уже обращающихся ценных бумаг могут получить листинг через исполнение опциона на новые акции (схемы премирования сотрудников или руководителей АО) или через конверсию котируемой ценной бумаги в другую форму ценной бумаги, или же через подписку на варранты для конверсии в другой вид ценных бумаг.

2. Выпуск прав.

АО хочет привлечь дополнительные средства через выпуск и листинг нового выпуска обыкновенных акций при соблюдении привилегированных условий по фиксированной цене (обычно несколько ниже текущей рыночной цены). Если кто-то из акционеров не захочет приобрести эти права, то они могут быть проданы за пределами компании, а премия, т. е. сумма превышения цены выпуска, будет кредитована на счет отказавшегося акционера.

3. Открытое предложение.

Предложение выносится на рассмотрение акционеров, приглашая их подписаться на покупку дополнительных акций по фиксированной цене, но (в отличие от выпуска прав) число приобретаемых акций необязательно будет зависеть от количества акций, которыми акционер уже владеет. Этот процесс приводит к более высокой цене, так как акционеры, готовые заплатить больше, получат и больше акций. С точки зрения регулирования существует компромисс между принципом преимущественного права и фактом привлечения компанией дополнительных средств.

4. Бонусные или капитализационные выпуски.

Акции создаются в результате капитализации (т.е. включения в уставный капитал) резервов и бесплатно раздаются существующим акционерам пропорционально числу акций, которыми они уже владеют.

4. Государственное регулирование рынка ценных бумаг.

4.1. Стратегия развития и направления государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг как составная часть финансово-кредитной системы является объектом государственного регулирования. Целью государственного регулирования является создание такой системы, которая

должна способствовать притоку инвестиций в экономику, создавать равные возможности для реализации прав всем участникам рынка и не допускать ущемления интересов одних участников рынка за счет других.

Государственное регулирование фондового рынка осуществляется соответствующими государственными органами в соответствии с нормативно-правовыми актами, в которых определены основные направления и рычаги регулирования.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется по следующим основным направлениям:

- установление правил выпуска и обращения ценных бумаг;
- определение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, установление обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников рынка и контроль за деятельностью профессиональных участников;
- разработка системы квалифицированных требований к руководителям и специалистам организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг и аттестация их для работы с ценными бумагами;
- лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. В России лицензирование осуществляется Федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг или другими уполномоченными органами. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» лицензированию подлежит деятельность всех профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Развитие финансового рынка, а также деятельность государственной службы по регулированию этого рынка осуществляется с 2006 года в рамках Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2006—2020 годы, утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 1июня 2006 г. № 793-р, в которой были обозначены основные задачи модернизации институтов и инструментов финансового рынка на ближайшее время.

Согласно указу президента от 25 июля 2013 года, с 1 сентября 2013 года ФСФР упразднена и функции по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков перешли к Центральному Банку РФ.

Создаваемая государством система регулирования фондового рынка является главным инструментом государственной политики на фондовом рынке, основные задачи которой следующие:

- создание и обеспечение эффективного функционирования механизмов привлечения инвестиций в частный сектор российской экономики,
- создание условий для финансирования дефицита государственного бюджета (прежде всего - федерального бюджета) на основе связанных с фондовым рынком методов неинфляционного финансирования государственных расходов.

- Обеспечение условий и создание надежных механизмов инвестирования средств населения.
- предотвращение социальных взрывов и конфликтов, могущих возникнуть в результате с операциями на фондовом рынке путем защиты прав участников рынка ценных бумаг, и в первую очередь, прав инвесторов.
- защита интересов и законных прав граждан, юридических лиц и государства на основе борьбы с суррогатами ценных бумаг, борьбы с мошенничеством и пресечения незаконной деятельности на фондовом рынке.

Указанные задачи носят стратегический характер и должны решаться комплексно. При их решении необходимо учитывать особенности фондового рынка. Являясь основным механизмом аккумуляции и перераспределения инвестиционных ресурсов, фондовый рынок предполагает добровольное вложение временно свободных денежных средств инвесторами в инструменты фондового рынка. Именно поэтому главной практической задачей государственного регулирования является обеспечение доверия инвесторов к рынку.

Основная стратегическая задача всей системы государственного регулирования рынка - формирование и обеспечение постоянного соблюдения таких правил деятельности всех его субъектов, при которых фондовый рынок эффективно может выполнять свои основные макроэкономические функции - мобилизацию свободных ресурсов для развития экономики и формирование доходных и надежных инструментов сбережения для населения.

Поскольку фондовый рынок является одним из основных механизмов аккумуляции и распределения финансовых ресурсов, при формировании режима его регулирования необходимо также учитывать и комплекс конкретных экономических и политических задач государства, в частности, отражающих специфику постоянного развития рынка, а также необходимость формирования государственного контроля, обеспечивающего прозрачность и управляемость финансовых потоков в государстве (понимаемую, прежде всего, как способность государства влиять на финансовые потоки в соответствии со своими приоритетами - например, приоритетами промышленной политики).

Помимо общих макроэкономических функций, выполняемых фондовым рынком необходимо учитывать, что действующие на нем профессиональных участников представляют чрезвычайно важную отрасль рыночной экономики, которая обеспечивает значительное количество высокооплачиваемых рабочих мест и генерирует значительные налоговые поступления. Таким образом, в задачи государственного регулирования входит также обеспечение развития фондового рынка как одной из важнейших отраслей сферы финансовых услуг, и сохранение национального кон-

троля за этой отраслью. Основными практическими задачами развития этой отрасли как части национальной экономики являются:

- стимулирование операций с российскими ценными бумагами в России (в противном случае - если операции с российскими ценными бумагами будут осуществляться, в основном, за границей - возможности развития этой отрасли будут резко ограничены);
- обеспечение конкурентоспособности российских финансовых институтов по отношению к иностранным финансовым институтам, действующим на российском фондовом рынке.

Решение указанных задач непосредственно связано с задачами технического регулирования рынка (поддержание оптимальных количественных и качественных параметров рынка) - мерами регулирования, направленными на обеспечение ликвидности ценных бумаг, сглаживание резких колебаний курсов ценных бумаг в результате спекулятивной игры (например, на основе ограничения возможностей дилеров привлекать заемные средства для финансирования спекулятивных операций). В ряду задач технического регулирования особое место занимает предотвращение системных кризисов, которые могут быть вызваны, например, сбоями в работе расчетных и клиринговых систем.

В зависимости от специфики деятельности различных участников рынка органами государственного регулирования применяются различные методы как функционального, так и институционального регулирования.

Методы институционального регулирования связаны, прежде всего, с регулированием финансового положения конкретных финансовых институтов и качеством управления ими. Так, институциональное регулирование направлено на предупреждение финансовой несостоятельности субъектов регулирования, и по этой причине охватывает все аспекты деятельности конкретных организаций с точки зрения их влияния на финансовое положение субъектов регулирования. К методам институционального регулирования относятся установление требований к размеру собственных средств участников, регулирование структуры активов и пассивов, ограничение или запрещение участия в рискованных операциях, которые могут привести к финансовой несостоятельности объекта регулирования. Институциональное регулирование является основой регулирования банковской деятельности, однако широко применяется и на фондовом рынке в тех случаях, когда специфика конкретных видов профессиональной деятельности делает необходимым контроль за финансовым положением участников для защиты интересов инвесторов и других субъектов фондового рынка. К числу таких видов деятельности относится, например, хранение и обслуживание ценных бумаг.

В отличие от методов институционального регулирования, методы функционального регулирования связаны с установлением правил совершения определенных операций (т. е. выполнения определенных функций).

Например, согласно законодательству РФ, брокер обязан в приоритетном порядке (по отношению к собственным операциям) исполнять заявки на покупку или продажу ценных бумаг, поступившие от клиентов. Требование вести учет клиентских ценных бумаг отдельно от своих собственных применяется по отношению ко всем финансовым институтам, принимающим на хранение и обслуживание ценные бумаги клиентов, и относится к методам функционального регулирования.

Поскольку в большинстве случаев для зашиты интересов инвесторов на фондовом рынке основной акцент делается именно на то, как профессиональные участники обслуживают клиентов, а не на финансовое состояние профессиональных участников, то именно методы функционального регулирования являются основой регулирования рынка ценных бумаг. Этим обуславливается необходимость принятия детальных стандартов профессиональной деятельности, которые являются одним из основных инструментов регулирования рынка ценных бумаг.

Поскольку методы функционального регулирования рынка, составляющие основу всей системы его регулирования, связаны с установлением правил совершения операций, они во многом смыкаются с вопросами деловой этики и обычаев делового оборота. Именно по этим вопросам интересы участников рынка и задачи государства по многим позициям совпадают, что позволяет использовать саморегулирование как метод оперативного решения текущих вопросов. Понятие и функции саморегулируемых организаций будет рассмотрено чуть позже.

Совпадение интересов государства и участников рынка существует в сфере предупреждения и разрешения конфликтов между участниками, улучшения управления рисками, снижения возможностей для мошенничества и других противоправных действий, поддержки ликвидности и стабильности рынка, внедрения лучших стандартов профессиональной деятельности. Решение указанных задач на базе саморегулируемых организаций требует специализации последних по видам профессиональной деятельности, а характер решаемых задач - формирование стандартов профессиональной деятельности и принуждение к их исполнению - обуславливает необходимость отказа от принципа конкурентности в сфере саморегулирования.

Несмотря на совпадение интересов участников и задач государства по многим вопросам регулирования рынка, требуется и прямое государственное регулирование.

К основным принципам регулирования относятся:

1. Принцип государственного регулирования фондового рынка, который заключается в том, что вся система регулирования рынка (включая систему саморегулирования) создается государством, выполняющим универсальную функцию по защите граждан и их интересов, осуществляющим меры по защите прав участников фондового рынка на основе ли-

цензирования и регулирования всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

2. Принцип единства нормативной базы, режима и методов регулирования рынка на всей территории Российской Федерации.

3. Принцип минимального государственного вмешательства и принцип максимального саморегулирования, который означает, что государство регулирует деятельность субъектов рынка лишь в тех случаях, когда это абсолютно необходимо, и делегирует часть своих нормотворческих и контрольных функций профессиональным операторам фондового рынка, организованным в саморегулируемые организации.

4. Принцип равных возможностей - отсутствие преференций для отдельных участников рынка, равенство всех участников фондового рынка перед органами регулирования рынка, гласное и конкурсное распределение государственной поддержки различных проектов на фондовом рынке, отсутствие преимуществ для государственных предприятий, функционирующих на фондовом рынке, перед коммерческими, запрет для государственных органов давать публичные оценки профессиональных участников рынка, отказ от государственного регулирования цен на услуги профессиональных участников рынка (кроме компаний - реестродержателей).

5. Принцип преемственности в развитии системы регулирования рынка, который заключается в эволюционном, планомерном характере ее развития, следование установленным долгосрочным ориентирам государственной политики в этой сфере, предоставлении возможностей адаптации к изменениям в системе регулирования рынка для всех субъектов регулирования.

К основным объектам регулирования (участникам фондового рынка) относятся эмитенты ценных бумаг, профессиональные участники рынка ценных бумаг, инвесторы и саморегулируемые организации.

В основе регулирования всех видов профессиональной деятельности на фондовом рынке (2-я группа посредников, которая подробно описана в главе 5, п.5.3.) и деятельности по управлению инвестициями лежит лицензирование указанных видов деятельности. При этом лицензирование не сводится к однократному акту выдачи лицензии тому или иному участнику рынка. Речь идет о периодических проверках деятельности участников рынка на предмет выполнения требований, вытекающих из обладания лицензией на ведение конкретной профессиональной деятельности.

Прямое регулирование деятельности большинства участников рынка входитв компетенцию ЦБ РФ.

Регулирование деятельности ряда участников рынка (например, коммерческих банков, страховых компаний или негосударственных пенсионных фондов), полностью или частично (в отдельных аспектах их деятельности) отнесено к компетенции других ведомств. В итоге совокупное регулирование фондового рынка в России осуществляется несколькими

органами, в компетенцию которых входят разные аспекты. Этими органами являются: Центральный банк России (ЦБР), Министерство финансов России (Минфин), Антимонопольный комитет, Госналогслужба России и другие органы.

Участие различных ведомств в регулировании деятельности субъектов фондового рынка строится на основе предусмотренного законодательством обязательного согласования всех нормативных актов по вопросам фондового рынка всех органов государственной власти и управления, принимаемых ими в пределах своей компетенции, с органом контроля и надзора на рынке ценных бумаг.

4.2. Функции и права органов государственного надзора на рынке ценных бумаг.

В России существует Центральный банк Российской Федерации, который помимо выполнения функций центрального банка, является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением банковской и аудиторской деятельности), в том числе по контролю и надзору в сфере страховой деятельности, кредитной кооперации и микрофинансовой деятельности, деятельности товарных бирж, биржевых посредников и биржевых брокеров, обеспечению государственного контроля за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

Развернутое описание функций и прав органа государственного надзора содержится в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг»

По закону (ст. 42), государственная служба надзора и контроля по рынку ценных бумаг осуществляет большое количество функций. Если обобщить данные функции и выделить наиболее принципиальные, то к ключевым функциям необходимо отнести следующие:

1. Обеспечение динамичного развития рынка ценных бумаг в соответствии с национальными интересами России

2. Создание и обеспечение эффективного функционирования системы регулирования фондового рынка, системы лицензирования и надзора за деятельностью субъектов рынка (орган госнадзора является основным элементом системы регулирования рынка, включающей также ряд других министерств и ведомств, а также саморегулируемые организации):

- выдача генеральных лицензий на осуществление деятельности по лицензированию деятельности профессиональных участников фондового рынка.

- утверждение порядка, осуществление лицензирования и ведение реестра саморегулируемых организаций профессиональных участников фондового рынка.

3. Выполнение основных функций по лицензированию и надзору за деятельностью субъектов рынка, пресечение незаконной деятельности на фондовом рынке (не только координация деятельности всех элементов системы регулирования рынка, но также непосредственное выполнение основной части работы по лицензированию и надзору за деятельностью субъектов рынка):

- осуществление контроля за соблюдением эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, саморегулируемыми организациями профессиональных участников фондового рынка требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных ФСФР России.
- обеспечение раскрытия информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, деятельности, связанной с управлением имуществом паевых инвестиционных фондов, профессиональных участников фондового рынка бумаг и регулировании фондового рынка.
- обеспечение создания общедоступной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг.
- ведение реестра выданных, приостановленных и отозванных лицензий.
- осуществление надзора за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении.
- обращение в арбитражный суд с исками о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и применении к нарушителям санкций, установленных законодательством Российской Федерации.

Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг вправе:

- устанавливать обязательные для профессиональных участников фондового рынка (за исключением кредитных организаций) нормативы достаточности собственных средств и иные требования, направленные на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- в случаях неоднократного нарушения профессиональными участниками фондового рынка законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и (или) об исполнительном производстве принимать решение о приостановлении или аннулировании лицензии, выданной на осуществление профессиональной деятельности с ценными бумагами;
- устанавливать порядок проведения проверок эмитентов и проводит проверки деятельности профессиональных участников рынка цен-

ных бумаг и саморегулируемых организаций, а также иных лицензируемых ею организаций;

- направлять эмитентам и профессиональным участникам фондового рынка, а также их саморегулируемым организациям предписания, обязательные для исполнения, а также требовать от них представления документов, необходимых для решения вопросов, находящихся в компетенции федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- принимать решения о создании и ликвидации региональных отделений федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;
- определять ценные бумаги и производные финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, а также устанавливать требования к порядку предоставления информации, связанной с совершением сделок с такими ценными бумагами и заключением договоров, являющихся такими производными финансовыми инструментами;
- устанавливать требования, подлежащие соблюдению профессиональными участниками рынка ценных бумаг при заключении и исполнении договоров репо при осуществлении ими профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также условия, при которых заключение договоров репо допускается только за счет квалифицированных инвесторов;
- собирать информацию, в отношении которой установлено требование об обеспечении ее конфиденциальности, в том числе персональные данные, использование ее для осуществления Центральным банком Российской Федерации возложенных на него функций.

4.3. Саморегулируемые организации.

Помимо федерального и регионального уровней регулирования РЦБ, важным элементом системы регулирования должны стать саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг (СРО).

Их роль заключается в том, чтобы на основании опыта, накопленного непосредственно участниками рынка, вырабатывать более детальные, чем Центральным банком нормы и требования, контролировать их соблюдение и тем самым приближать регулятора рынка к его участнику.

В то же время и сами участники заинтересованы в определенных общих нормах: стандартах деятельности, документов и форм, в ряде случаев - за контролем деятельности партнеров. Эти функции лучше выполняет орган, расположенный ближе к непосредственным участникам рынка,

чем государственный регулирующий орган. Таким органом и является СРО.

Таким образом, эффективная деятельность СРО основана на следующих предпосылках:

- участники рынка лучше всех знают, какие механизмы контроля и правила необходимы на практике;
- они обязаны финансировать контроль своей деятельности; их положение позволяет им лучше всех судить о нарушениях;
- они заинтересованы в выполнении высоких этических норм их коллегами.

Важно учитывать при этом, что правила и стандарты, разрабатываемые и вводимые СРО, должны соответствовать требованиям регулирующего органа, т. е. фактически они могут только уточнять и усиливать их.

В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» (ст. 48), ***саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг*** (далее - саморегулируемая организация) именуется добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующее в соответствии с настоящим Федеральным законом и функционирующее на принципах некоммерческой организации.

Саморегулируемая организация создается профессиональными участниками рынка ценных бумаг для обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

Все доходы саморегулируемой организации используются ею исключительно для выполнения уставных задач и не распределяются среди ее членов.

Саморегулируемая организация в соответствии с требованиями осуществления профессиональной деятельности и проведения операций с ценными бумагами, устанавливает обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением.

Организация, созданная десятью или более профессиональными участниками рынка ценных бумаг, приобретает статус саморегулируемой организации на основании разрешения, выданного федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг, после подачи заявления. Разрешение, выданное федеральным органом исполнительной власти по

рынку ценных бумаг саморегулируемой организации, включает все права, предусмотренные статьей 48 ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Для получения разрешения в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг представляются:

- заверенные копии документов о создании саморегулируемой организации;
- правила и положения организации, принятые ее членами и обязательные для исполнения всеми членами саморегулируемой организации.

Саморегулируемая организация, являющаяся организатором торговли, обязана установить и соблюдать правила:

- заключения, регистрации и подтверждения сделок с ценными бумагами;
- проведения операций, обеспечивающих торговлю ценными бумагами (клиринговых и/или расчетных операций);
- оформления и учета документов, используемых членами организации при заключении сделок, проведении операций с ценными бумагами;
- разрешения споров, возникающих между членами организации при совершении операций с ценными бумагами и расчетов по ним, включая денежные;
- процедуры предоставления информации о ценах спроса и предложения, о ценах и об объеме сделок с ценными бумагами, совершаемых членами организации;
- оказания услуг лицам, не являющимся членами организации.

В выдаче разрешения может быть отказано, если в представленных организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг документах не содержится соответствующих требований, а также предусматривается хотя бы одно из следующих положений:

- возможность дискриминации прав клиентов, пользующихся услугами членов организации либо членов организации;
- ограничения на вступление в организацию и выход из нее и ограничения, препятствующие развитию конкуренции профессиональных участников рынка ценных бумаг, в том числе регламентация ставок вознаграждения и доходов от профессиональной деятельности членов организации;
- регулирование вопросов, не относящихся к компетенции, а также не соответствующих целям деятельности саморегулируемой организации;
- предоставление недостоверной или неполной информации.

Отказ в выдаче разрешения по иным основаниям не допускается.

Отзыв разрешения саморегулируемой организации производится в случае установления федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг нарушений законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, требований и стандартов, установленных федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг, правил и положений саморегулируемой организации, предоставления недостоверной или неполной информации.

В России зарегистрированы следующие СРО:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР),
- Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НП «НЛУ»),
- «Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая организация)» (НФА),
- Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД),
- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР),
- Саморегулируемая организация Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» (НП «НАПФ»),
- Некоммерческое Партнерство "Объединение профессиональных управляющих финансового рынка".

Самыми известными из них являются ПАРТАД И НАУФОР.

Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД), является одной из первых саморегулируемых организаций (СРО) профессиональных участников российского рынка ценных бумаг и осуществляет свою деятельность уже более 13 лет. На сегодняшний день членами Ассоциации являются ведущие регистраторы, депозитарии и специализированные депозитарии. ПАРТАД, созданный в 1994 году, является с 1997 года саморегулируемой организацией регистраторов, депозитариев, с 2000 года, - и клиринговых организаций, а с 2003 года - регулирует и деятельность специализированных депозитариев по контролю за институтами коллективного инвестирования (как сопутствующую депозитарной деятельности).

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) - общероссийская саморегулируемая организация, объединяющая компании, имеющие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг или управляющей компании.

Филиалы НАУФОР действуют в 12 городах России.

Целями и задачами ассоциации являются развитие и совершенствование системы регулирования рынка ценных бумаг, обеспечение условий деятельности членов НАУФОР, установление правил и стандартов деятельности членов НАУФОР и контроль за их соблюдением, осуществление мониторинга деятельности своих членов, принятие мер к урегулированию конфликтов.

НАУФОР является аффилированным членом IOSCO - международной организации, объединяющей государственные органы по регулированию рынка ценных бумаг.

НАУФОР обеспечивает передачу электронной отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг и является аккредитованной организаций по приему квалификационных экзаменов для получения аттестатов специалистов финансового рынка.

5. Инфраструктура фондового рынка.

5.1. Понятие, задачи и механизмы инфраструктуры фондового рынка.

Под инфраструктурой фондового рынка понимается совокупность технологий, используемых на рынке для заключения и исполнения сделок, материализованная в технических средствах, институтах, организациях, нормах и правилах.

Основные элементы инфраструктуры фондового рынка можно разбить на несколько систем:

1) Система раскрытия информации – нужна для принятия решения участниками рынка объективных решений. В первую очередь предоставляет информацию для инвесторов о возможностях вложений. К посредникам, работающим в данной системе, относятся информационные агентства, рейтинговые агентства и т.д.

2) Торговая система – выполняет функцию по соединению интересов продавцов и покупателей. Посредниками выступают брокеры, дилеры и организаторы торговли.

3) Система обеспечения исполнения сделок – передача ценных бумаг и денежных средств, проверка их на подлинность. Посредниками выступаю депозитарии.

4) Система клиринга – контроль за правильностью адресации всех, заключенных на рынке сделок и выверение сделок. Посредники – клиринговые организации.

5) Система платежа – осуществляет перевод средств за ценные бумаги. Выполняют данную функцию, в основном, коммерческие банки.

6) Система регистрации прав собственности – отвечают за подтверждение прав того или иного лица на ценные бумаги. Посредниками являются регистраторы и депозитарии.

Деятельность вышеперечисленных посредников будет раскрыта в п.5.2.

Развитие инфраструктуры идет параллельно с развитием самого рынка, с ростом оборотов на нем. Пока число сделок невелико и обороты рынка малы, содержание инфраструктуры обходится дорого, поэтому она остается на примитивном уровне. В частности, процедуры перехода ценных бумаг осложнены, поиск партнера по сделке случаен, гарантии совершения сделки практически отсутствуют. По мере роста оборота выполнение отдельных этапов купли-продажи становится самостоятельным видом бизнеса. Критическим моментом является возможность за счет стандартизации данного этапа сделки и перехода к «массовому производству» снизить относительные транзакционные издержки настолько, чтобы данный вид бизнеса оказался способным финансировать себя за счет отчислений сторон сделки.

В издержки сторон включают не только прямые затраты (на поиск партнера, оформление документов и др.), но и косвенные, реализующиеся в рисках. Это означает, что в затраты нужно (с некоторым весом) включать потери, которые могут произойти в результате неправильного исполнения сделки (например, отказа от поставки после платежа, поставки фальшивых бумаг и других).

Как показывает история развития фондового рынка в развитых странах, основная тенденция заключалась в том, чтобы позволить каждому участнику рынка принимать на себя те риски и в тех размерах, которые он сочтет нужными, пресекая при этом попытки свалить свой риск на другого, не заплатив ему за это или не заручившись его согласием.

Для организации такого рынка создаются структуры, торгуя в рамках которых участники освобождаются от определенных видов риска. Эти риски принимает на себя инфраструктура рынка, за что ее и приходится содержать (уменьшение риска влечет за собой снижение доходности для участников).

Задачи инфраструктуры рынка ценных бумаг сводятся к двум основным группам:

- управление рисками на рынке ценных бумаг;
- снижение удельной стоимости проведения операций.

Роль инфраструктуры в управлении риском заключается в том, чтобы отделить разные виды риска (организационные, финансовые, административные и прочие)друг от друга и позволить переложить определенные виды рисков на инфраструктуру; определять ответственного за реализацию риска; реализовать ответственность участников за причиненные ими убытки.

Используемые *механизмы управления рисками* можно подразделить на:

- административные, т.е. влияющие на организационную структуру рынка,
- технологические, т.е. контролирующие применяемую технологию на рынке ценных бумаг,
- финансовые, т.е. включающие в себя особые способы управления финансами участников рынка ценных бумаг,
- информационные, т.е. управление потоками информации на рынке и вне его,
- юридические, т.е. обеспечивающие юридическую защиту в случае реализации риска участников рынка.

Создание четкой *организационной структуры* рынка ценных бумаг, когда каждая организация, работающая на рынке, хорошо и быстро выполняет свои функции, позволяет сокращать риски по проведению необходимых операций с ценными бумагами. *Технологические механизмы* управления рисками на рынке ценных бумаг направлены на упрощение и уменьшения рисков по поиску покупателей и продавцов ценных бумаг. *Финансовые механизмы* позволяют сократить риски при осуществлении передачи ценных бумаг и денег. *Информационные механизмы* сокращают риски, связанные с недополучением информации и получением ложной информации. *Юридические механизмы* фиксируют определенные правили и требования по сделкам на рынке ценных бумаг и позволяют сокращать риски, связанные с возможными отклонениями от норм.

Для построения эффективной системы управления рисками необходимо принятие адекватных административных, технологических и финансовых решений, подкрепленных соответствующими юридически значимыми документами.

Снижение удельной стоимости операций достигается за счет:

- стандартизации операции и документов,
- концентрации операций в специализированных структурах,
- применение новых технологий, в частности информационных.

Чтобы понять функции отдельных систем инфраструктуры фондового рынка, проще всего отталкиваться от процесса заключения и совершения сделки и следить за тем, как отдельные его этапы стандартизируются и вычленяются в самостоятельные сферы бизнеса.

Допустим, что инвестор «**А**» имеет какие-то ценные бумаги и хочет их продать, а потенциальный инвестор **«В»** имеет свободные деньги, которые хочет вложить в ценные бумаги. В процессе продажи бумаг должно произойти следующее:

1.«В» должен принять решение о том, какие бумаги он хочет приобрести

Для этого инвестор «В» может обратиться к организаторам торговли или брокерам и получить всю необходимую информацию о возможно-

стях рынка ценных бумаг. Снижаются риски, связанные с самостоятельным поиском информации.

2.«A» и «**B»** должны встретиться (не обязательно физически)

На данном этапе покупатель и продавец по средствам торговой системы находят друг друга. Снижаются риски по поиску продавцов и покупателей и нет необходимости физической встречи, соответственно, нет затрат, направленных на организацию встречи.

3.«A» и **«B»** должны оговорить существенные условия сделки, в том числе:

a) цену сделки,

в) условия поставки и платежа,

c) срок исполнения сделки,

d) гарантии исполнения сделки и ответственность сторон.

4.Должен быть заключен договор купли-продажи.

На данном этапе принимает участие система обеспечения исполнения сделок. Снижаются риски, связанные с оформлением договора, ввиду наличия стандартизированных форм договоров.

5.Сделка должна быть исполнена, т. е. должны произойти:

a) платеж за бумаги со стороны «**B»,**

b) поставка ценных бумаг «**A»,**

c) «**B»** должен проверить подлинность поставленных бумаг, а «**A»** - уплаченных денег,

d)оформление соответствующих документов, удостоверяющих факт перехода прав собственности на ценные бумаги.

В данном этапе участвуют системы обеспечения сделок и клиринга, а так же система регистрации прав собственности. Нет необходимости самостоятельно проверять подлинность ценных бумаг и денежных средств.

6. В ряде случаев должна быть уведомлена третья сторона - эмитент ценных бумаг.

5.2. Участники и посредники рынка ценных бумаг.

На рынке ценных бумаг взаимодействуют две основные категории участников:

- потребители капитала – эмитенты,
- поставщики капитала – инвесторы.

При этом у каждого свои цели, так, эмитент желает приобрести необходимый капитал за минимальную цену и в кратчайшие сроки, инвестор же заинтересован в том, чтобы его вложения приносили высокий доход, были надежными и ликвидными.

Кроме двух основных категорий участников на рынке действуют разного рода посредники, играющие каждый свою роль. Условно их можно разделить на 2 группы.

Первая группа посредников – финансовые посредники, которые привлекают свободный капитал физических и юридических лиц, а затем предоставляют привлеченные средства конечным потребителям путем покупки ценных бумаг (коммерческие банки, инвестиционные фонды).

Вторая группа посредников – предприятия и организации, которые осуществляют свою деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, оказывая услуги эмитенту и инвесторам по выпуску, обращению, учету и хранению ценных бумаг.

Ко второй группе посредников относятся:

1. Брокеры,
2. Дилеры,
3. Управляющие,
4. Клиринговые организации,
5. Депозитарии,
6. Держатели реестра,
7. Организаторы торговли.

Рассмотрим этих посредников более подробно.

1.Брокер - профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность. ***Брокерская деятельность*** – деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

Между клиентом и брокером заключается договор поручения или договор комиссии на оказание клиенту брокерских услуг. В случае заключения договора поручения брокерская компания действует в качестве поверенного и заключает сделки от имени и за счет клиента. Брокер может исполнить заявку клиента на бирже или во внебиржевой торговле. Он может исполнить заявку сам или передать биржевому брокеру, выполняющему поручения других брокеров.

Брокер может предоставить клиенту в заем денежные средства и/или ценные бумаги для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом соответствующего обеспечения. Сделки, совершаемые с использованием денежных средств и/или ценных бумаг, переданных брокером в заем, именуются маргинальными сделками или сделками с «плечом».

С помощью «плеча» клиент может увеличить объем сделки, но при этом могут увеличиться не только прибыли, но и потери, если инвестор не угадал движение рынка.

2.Дилер - профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность. ***Дилерская деятельность*** – это

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 объявленным ценам лицом, осуществляющим такую деятельность.

По российскому законодательству дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

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

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» дилерская деятельность может осуществляться на основании лицензии, выдаваемой Федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг (ФОИВ РЦБ) или другим лицензирующим органом, уполномоченным ФОИВ РЦБ.

При этом предусматривается два вида лицензий:

- лицензия по операциям с государственными и муниципальными ценными бумагами,
- лицензия по операциям с ценными бумагами прочих эмитентов.

В соответствии с действующим законодательством в РФ и ряда других стран допускается совмещение брокерской и дилерской деятельности одной коммерческой организацией.

Дилеры и брокеры могут принимать участие в первичном размещении ценных бумаг, в том числе на правах андеррайтера, оказывать консультационные услуги по вопросам приобретения ценных бумаг и предоставлять кредиты клиентам на приобретение ценных бумаг.

3.Управляющий - профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами. Под ***деятельностью по управлению ценными*** бумагами признается осуществление юридическим лицом от своего имени в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица:

- ✓ ценными бумагами,
- ✓ денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги,
- ✓ денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Функции управляющегося заключаются в формировании портфеля ценных бумаг и управлении этим портфелем. Ценные бумаги обладают разными инвестиционными качествами (доходностью, ликвидностью, надежностью). Инвестор ставит определенные цели при вложении средств в

ценные бумаги. На основе выдвинутых целей и формируется состав портфеля ценных бумаг. Портфель ценных бумаг должен быть составлен таким образом, чтобы ценные бумаги не теряли своей стоимости, а приносили доход, который бы не зависел от темпов инфляции. Для достижения поставленных целей управляющему необходимо анализировать финансовое положение эмитентов ценных бумаг и инвестиционных качеств самих бумаг и путем сопоставления различной информации отдавать предпочтение тем или иным ценным бумагам.

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

Клиринговые организации принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств бухгалтерские документы на основании их договоров с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты.

Для осуществления своей деятельности клиринговая организация должна иметь лицензию, выдаваемую ЦБ РФ.

Клиринговая организация (или расчетная палата) обычно проводит:

- сверку параметров заключенных в торговой системе сделок,
- выявляет позицию каждого участника,
- осуществляет зачет встречных требований и обязательств участников клиринга,
- принимает на себя выполнение требований и обязательств участников клиринга,
- осуществляет контроль за соблюдением принципа «поставка против платежа» или сама берет на себя функцию урегулирования позиций участников клиринга, т.е. каждый участник клиринга имеет дело после заключения сделки не друг с другом, а с клиринговой организацией.

5.Депозитарий – это организация, оказывающая услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием.

Депозитарная деятельность в РФ осуществляется на основании лицензии в соответствии с требованием Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и Положения ФСФР «О депозитарной деятельности в РФ».

Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом.

Заключение депозитарного договора не влечет за собой переход к депозитарию прав собственности на ценные бумаги депонента. Депозита-

рий несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг.

В обязанности депозитария входят:

- регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами,
- ведение отдельного от других счета депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету,
- передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг.

На основании заключенного с депонентом депозитарного договора депозитарий:

- хранит сертификаты документарных ценных бумаг,
- осуществляет переводы ценных бумаг между счетами,
- учет передоверения прав по ценным бумагам,
- учет обременения ценных бумаг обязательствами,
- передает инвесторам информацию от эмитента и реестродержателя.

Кроме того, депозитарий по поручению инвесторов может представлять их интересы перед эмитентом.

Первоначально депозитарии в основном создавались как организации, основной функцией которых являлось оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг с целью защиты их от утери, кражи, подделки. Постепенно эта функция становилась вспомогательной в связи с увеличением бездокументарных ценных бумаг, а главными задачами депозитарной деятельности стало подтверждение прав собственности на ценные бумаги и организация трансфертов меду инвесторами без физического перемещения ценных бумаг. В депозитарную деятельность входит также содействие инвесторам перед эмитентами в реализации прав инвесторов по ценным бумагам, подтверждение обременения ценных бумаг обязательствами и передоверие прав по ценным бумагам.

6.Регистраторы (держатели реестра) - лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. ***Деятельностью по ведению реестра*** владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Осуществление деятельности по ведению реестра не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Под ***системой ведения реестра*** владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и/или с использованием электронной базы данных, которая обеспечивает иден-

тификацию зарегистрированных в системе владельцев ценных бумаг и номинальных держателей и учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя.

Реестр владельцев ценных бумаг –это часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг.

Держателем реестра может быть профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента. В случае, если число владельцев ценных бумаг не превышает 50, держателем реестра может быть сам эмитент. Регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

В обязанности держателя реестра входит:

- открыть каждому владельцу, изъявившему желание быть зарегистрированным у держателя реестра, а также номинальному держателю ценных бумаг лицевой счет в системе ведения реестра на основании уведомления об уступке требования или распоряжения о передаче ценных бумаг, а при размещении эмиссионных ценных бумаг на основании уведомления продавца ценных бумаг,
- вносить в систему ведения реестра все необходимые изменения и дополнения,
- производить операции на лицевых счетах владельцев и номинальных держателей ценных бумаг только по их поручению,
- доводить до зарегистрированных лиц информацию, предоставляемую эмитентом,
- предоставлять зарегистрированным в системе ведения реестра владельцам и номинальным держателям ценных бумаг, владеющих более 1% голосующих акций эмитента, данные из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных в реестре владельцев и о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг,
- информировать зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев и номинальных держателей ценных бумаг и правах, закрепленных ценными бумагами, и о способах и порядке осуществления этих прав.

Держатель реестра вносит изменения в систему ведения реестра на основании:

1) распоряжения владельца о передаче ценных бумаг, или лица, действующего от его имени, или номинального держателя ценных бумаг, который зарегистрирован в системе ведения реестра,

2) иных документов, подтверждающих переход права собственности на ценные бумаги в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации.

При документарной форме эмиссионных ценных бумаг, предусматривающей нахождение ценных бумаг у их владельцев, помимо указанных документов предоставляется также сертификат ценной бумаги. При этом имя (наименование) лица, указанного в сертификате в качестве владельца именной ценной бумаги, должно соответствовать имени (наименованию) зарегистрированного лица, указанного в распоряжении о передаче ценной бумаги.

7.Организатором торговли на рынке ценных бумаг признается организация, предоставляющая услуги, непосредственно способствующие заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг обязан раскрыть следующую информацию любому заинтересованном улицу:

- правила допуска участника рынка ценных бумаг к торгам,
- правила допуска к торгам ценных бумаг,
- список ценных бумаг, допущенных к торгам,
- правила заключения и сверки сделок,
- правила регистрации сделок,
- порядок исполнения сделок,
- правила, ограничивающие манипулирование ценами,
- расписание предоставления услуг организатором торговли на рынке ценных бумаг,
- регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные позиции.

О каждой сделке, заключенной в соответствии с установленными организатором торговли правилами, любому заинтересованному лицу предоставляется следующая информация:

- дата и время заключения сделки,
- наименование ценных бумаг, являющихся предметом сделки,
- государственный регистрационный номер ценных бумаг,
- цена одной ценной бумаги,
- количество ценных бумаг.

Взаимодействие всех участников рынка и посредников прекрасно представлено на схеме организованного финансового рынка (приложение 1). Функции торговой системы перечислены после схемы.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг выдается на осуществление брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, депозитарной деятельности и деятельности по организации торговли.

На осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг в качестве фондовой биржи выдается лицензия фондовой биржи.

На осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг выдается лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра.

Для получения лицензии соискатель подает в органы госнадзора заявление на выдачу лицензии и пакет необходимых документов. В течение 30 рабочих дней лицензирующий орган рассматривает документы и принимает решение о выдаче лицензии или об отказе. За рассмотрение заявления взимается государственная пошлина.

Если соискатель получает лицензию впервые, то ему выдается лицензия сроком на три года. По истечении данного срока может быть выдана лицензия без ограничения срока действия.

Для получения лицензии необходимо, чтобы работники соискателя удовлетворяли определенным квалификационным требованиям. Так, единоличный руководитель организации должен иметь опыт руководства отделом или иным подразделением профессионального участника рынка ценных бумаг не менее одного года. В штате организации должно быть не менее одного контролера, для которого работа у лицензиата является основным местом работы. В штате профессионального участника, который осуществляет брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управление ценными бумагами, помимо этого, необходимо иметь не менее одного работника, в обязанности которого входит ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами, и не менее одного работника по каждому виду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, которые имеют соответствующие квалификационные аттестаты.

Допускается совмещение следующих видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

- брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и депозитарная деятельность,
- клиринговая и депозитарная деятельность,
- деятельность по организации торговли и клиринговая деятельность.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг не допускает совмещения ее с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

6. Виды ценных бумаг.

6.1. Классификация ценных бумаг.

Существуют различные способы классификации ценных бумаг. Каждый вид ценных бумаг имеет свои особенности и выполняет свою роль в экономике. Так, акции дают возможность сформировать собственный капитал предприятия, которым организации может пользоваться бессрочно, облигации формируют заемные средства, срок по которым фиксирован.

С точки зрения отнесения ценных бумаг к той или иной части капитала, ценные бумаги делятся на:

- долевые,
- долговые.

Долевые ценные бумаги удостоверяют факт внесения средств в собственный капитал эмитента, право на долю имущества в случае ликвидации эмитента и право на получение дохода. Срок действия таких бумаг обычно не ограничен. К долевым ценным бумагам относятся акции акционерных обществ.

Долговые ценные бумаги удостоверяют отношения займа между владельцем ценных бумаг (кредитором) и лицом, выпустившим ценную бумагу (должником или заемщиком). К долговым ценным бумагам относятся все виды облигаций, депозитарные и сберегательные сертификаты, векселя, а также закладные.

Кроме того, существуют альтернативные базовым (основным) по признаку прямого или опосредованного представления прав (собственности или заимствований) ценные бумаги. *Производные* ценные бумаги не выражают ни отношения займа, ни имущественных прав между владельцем ценных бумаг и их эмитентом. Их называют ценными бумагами второго порядка. Появляются они потому, что существуют долевые и долговые ценные бумаги, которые можно отнести к ценным бумагам первого уровня. Производные ценные бумаги удостоверяют право их владельца на приобретение ценных бумаг первого порядка. К производным ценным бумагам относятся опционы, варранты, фьючерсные контракты, приватизационные чеки.

Опцион– это контракт, заключаемый между двумя сторонами, одна из которых продаёт обязательство, а вторая покупает право в течение установленного в условиях опциона срока купить либо продать по фиксированной цене определенное количество базового актива (базовым активом в данном случае служат ценные бумаги).

Варранты выпускаются для того, чтобы сделать базовый актив более привлекательным (т. е. они выпускаются бесплатно для того, чтобы установить хорошую цену по другому инструменту). Это дает право владельцам варрантов подписаться на акции компании по определенной цене

в какой-то конкретный момент (моменты) в будущем. Единственное право, которое предоставляет этот инструмент, - это право приобрести акции по этим условиям.

Фьючерсный контракт – это обязательство купить или продать товар в определенное время в будущем по цене, установленной сегодня (товаром в данном случае служат ценные бумаги). Ключевое отличие фьючерсного контракта от опциона в том, что фьючерсные контракт - это обязательство купить или продать, а опцион – это право купить или продать ценные бумаги.

А еще бывают производные второго, третьего и т.д. порядков – мир деривативов огромен и разнообразен – нужно хотя бы упомянуть об этом и привести несколько примеры (опционы на варранты, опционы на опционы, опционы на фьючерсы, первые, вторые и т.д. закладные …)

В зависимости от того, как реализуются права владельца, ценные бумаги можно подразделить на:

- именные,
- предъявительские,
- ордерные.

Понятия именных ценных бумаг и ценных бумаг на предъявителя были раскрыты в главе 1 данного учебного пособия.

Ордерная ценная бумага схожа с именной. Отличие состоит в том, что лицо, названное в ордерной бумаге, может либо само осуществить свои права, либо назначить своим распоряжением другое лицо, в отношении которого и будут осуществлены вытекающие из владения ценной бумагой права. Права по ордерной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге передаточной надписи – индоссамента. Индоссант несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление.

В зависимости от срока действия ценных бумаг их можно условно разделить на:

- краткосрочные,
- среднесрочные,
- долгосрочные,
- бессрочные.

К краткосрочным ценным бумагам относятся финансовые требования со сроком действия до одного года. К ним относятся некоторые векселя, депозитарные расписки, некоторые облигации и производные бумаги.

Вексель представляет собой долговой инструмент, но по нему не выплачиваются ни проценты, ни купонная ставка. Он просто обладает лицевой стоимостью, которая будет выплачена на дату погашения.

Депозитарные расписки – это документы, которые подтверждают право собственности на определенное количество ценных бумаг. С помо-

щью этих документов осуществляются права, которые закреплены за акциями в отрыве от самих акций. Сами акции находятся в доверительном управлении банка, который является эмитентом депозитарных расписок.

К среднесрочным ценным бумагам относят долговые обязательства (облигации и закладные) со сроком действия от 1года до5 лет, к долгосрочным – от 5 до 30 лет, у бессрочных ценных бумаг срок действия не ограничен.

К средне- и долгосрочным ценным бумагам относятся облигации и закладные, к бессрочным – акции и некоторые выпуски облигаций.

В зависимости от правового статуса эмитента ценные бумаги подразделяются на:

- государственные,
- муниципальные,
- ценные бумаги прочих эмитентов.

Первые два вида ценных бумаг представлены долговыми обязательствами, а ценные бумаги прочих эмитентов выпускаются как в форме долговых, так и долевых ценных бумаг.

В зависимости от формы выпуска ценные бумаги подразделяют на:

- документарные ценные бумаги,
- бездокументарные ценные бумаги[1].

6.2. Акции.

Акция, как долевая ценная бумага, представляет собой титул собственности –документ, удостоверяющий участие владельца в собственном капитале организации в определенном размере (доле). Доля владения определяется удельным весом числа принадлежащих данному лицу акций в их общем выпущенном количестве.

Целью первичного выпуска акций является формирование уставного капитала и организационное оформление акционерного общества. При этом стоит отметить, что акционер не является собственником предприятия, собственником является акционерное общество - юридическое лицо. Акционер не может изъять свою долю из акционерного предприятия, он может вернуть вложенные средства только путем продажи акций в ходе их вторичного обращения.

У акционерного общества обычно существует непосредственная связь между внесением денежных средств в уставный капитал предприятия, которое осуществляется в форме покупки акций, и участием в управлении предприятием в определенной форме.

Акции имеют существенные отличия от долговых ценных бумаг:

[1] Сущность данных видов ценных бумаг была раскрыта в п. 1.

1. Каждый дополнительный выпуск акций имеет целью увеличение уставного капитала общества. Акция выступает как структурообразующий элемент такой организационно-правовой формы предприятия, как акционерные общества. Ни одна другая ценная бумага не выступает в таком качестве.

2. Акция не является долгом предприятия, не подлежит погашению. Эмитент не обязан выкупать акции у держателей, и это является существенным отличием акций от долговых бумаг, которые эмитент обязан погасить в определенный срок. Следовательно, выпуск акций обеспечивает совершенно иной способ финансирования предприятия, чем выпуск долговых бумаг.

3. Акция дает право на получение дивидендов. Однако эмитент по разным причинам может не выплачивать дивиденды в отличие от безусловного обязательства эмитента выплачивать проценты по долговым ценным бумагам.

4. Только акция в отличие от всех других ценных бумаг дает право на участие в управлении делами акционерного общества. То обстоятельство, что некоторые акционеры не используют это право, не меняет существа дела. Никакая другая ценная бумага такого права не предоставляет.

В зависимости от степени полноты предоставляемых своим владельцам прав акции можно подразделить на привилегированные и обыкновенные. Рассмотрим подробнее каждый вид акций.

6.2.1. Привилегированные (преференциальные)акции.

Привилегированные акции называются так потому, что они дают ряд преимуществ их владельцам по сравнению с обыкновенными акциями.

1. Привилегия касательно активов. В случае ликвидации акционерного общества в первую очередь после удовлетворения претензий кредиторов будут удовлетворены претензии владельцев привилегированных акций и только после этого – претензии держателей обыкновенных акций.

2. Привилегия касательно дивидендов. Дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются в первую очередь. Только после того, как выплачены дивиденды по привилегированным акциям, выплачиваются дивиденды по обыкновенным акциям.

Привилегированные акции занимают промежуточное положение между облигациями и обыкновенными акциями. По привилегированным акциям, как и по облигациям, выплачивается чаще всего фиксированный доход в процентах от номинальной стоимости акции. В отличие от облигаций, привилегированные акции не являются долгом выпустившей их компании, не имеют срока погашения и не создают имущественных претензий

к акционерному обществу со стороны держателей даже в тех случаях, если дивиденды по ним не выплачиваются.

Привилегированные акции, как правило, не имеют право голоса. Но иногда по условиям некоторых выпусков, они могут наделяться правом голоса, если не выплачиваются дивиденды.

Выпуск привилегированных акций дает возможность акционерным обществам привлечь необходимые капиталы и в то же время позволяет владельцам обыкновенных акций сохранить контроль над компанией.

Можно выделить некоторые разновидности привилегированных акций.

- Привилегированные акции с участием. Это означает, что помимо права на фиксированную сумму дивидендов они дают право на долю оставшейся прибыли. Так, если дивиденд по обыкновенным акциям выше фиксированного дивиденда по привилегированным, то владельцы привилегированных акций с участием могут получить повышенный дивиденд.
- Привилегированные акции с накоплением дивидендов. По ним из года в год за те финансовые годы, когда компания не получила достаточной прибыли для выплаты этих дивидендов, накапливаются дивиденды и будут выплачены, как только начнется выплата дивидендов. По законам большинства стран компании должны выплачивать проценты по своим долговым инструментам, и даже если в какой-либо год компания не получит достаточной прибыли, ей придется произвести выплату за счет своего капитала, иначе она не выполнит обязательства перед кредиторами, а это может привести к ликвидации компании. Поскольку привилегированные акции дают право собственности, законодательство, как правило, не допускает выплаты дивидендов по ним из капитала. Соответственно в том случае, когда привилегированные акции дают право на получение накопленных дивидендов за прошлый год (годы) (т. е. прежде, чем держатели обыкновенных акций могут получить какие-либо дивиденды), они называются кумулятивными, и наоборот, когда такое накопление не допускается, акции называются некумулятивными.
- Привилегированные акции, подлежащие выкупу (т. е. имеющие фиксированную дату выкупа) или не подлежащие выкупу. Выкуп обычно осуществляется по определенной цене выше номинала. В момент выкупа выплачиваются все причитающиеся на дату выкупа дивиденды.
- Конвертируемы привилегированные акции. Их можно обменять на обыкновенные акции в определенный период времени и по заранее установленному курсу.

6.2.2. Обыкновенные акции.

Обыкновенные акции являются самым распространенным видом акций. Держатели обыкновенных акций имеют определенные права.

1. Право голоса на собрании акционеров. Право голоса может быть передано по доверенности другому лицу.

2. Преимущественное право купить акции дополнительных выпусков. Это дает возможность акционеру сохранить свою долю в собственности акционерного общества. Так, например, если акционеру принадлежит 4% акций, то он имеет право купить 4%акций дополнительного выпуска.

3. Право на получение дивидендов, размер которых не ограничен и зависит от прибыли акционерного общества.

4. В случае ликвидации акционерного общества владелец обыкновенных акций получает право на долю имущества, которое остается после удовлетворения претензий кредиторов и владельцев привилегированных акций.

Обыкновенные акции относятся к ценным бумагам, которые имеет более высокую степень риска, чем облигации или привилегированные акции. Владельцы обыкновенных акций не знают заранее своих доходов. Дивиденды по таким акциям могут изменяться из года в год. Если дела компании пойдут хорошо, она может выплачивать большие дивиденды. Однако в трудные для компании времена она может вообще не объявлять дивиденды на обыкновенные акции. Кроме того, даже в благополучные годы может быть принято решение дивиденды не выплачивать, а оставить прибыль на развитие производства. Иногда дивиденды могут быть выплачены новыми акциями. (В этом случае компания решает сразу несколько задач: во-первых, дивиденды выплачиваются, и, следовательно, нет недовольства рядовых акционеров; во-вторых, увеличивается акционерный капитал; в-третьих, так как дополнительные акции выдаются «своим» акционерам, то не происходит «размывания» акционерного капитала за счет «новых» акционеров.)

Необходимо кратко рассмотреть те действия, посредством которых компания меняет структуру или организацию своего акционерного капитала. Необходимо учесть, что такие действия обычно относятся только к акциям, а некоторые из них касаются только акций, имеющих номинальную стоимость. В этой части будут описаны пять видов организационных действий, включая бонусные эмиссии, выпуски прав, дробление (применяется только в случае наличия номинальной стоимости), консолидацию (противоположна дроблению) и возврат капитала акционерам.

Нельзя забывать о том, что директора компании обязаны действовать в интересах акционеров. Следовательно, в некоторых случаях компании придется с осторожностью относиться к компромиссам между тем, что хорошо для бизнеса в краткосрочном и долгосрочном плане, и тем, что хорошо для акционеров в краткосрочном и долгосрочном плане, учитывая, что эти интересы не всегда совместимы.

1. Бонусные эмиссии (эмиссии для капитализации дохода).

Бонусная эмиссия - это «бесплатное» размещение акций среди всех существующих акционеров пропорционально количеству уже имеющихся у них акций. Таким образом, такая эмиссия требует предоставления преимущественного права всем существующим акционерам на равной основе. Необходимо отметить, что в результате бонусной эмиссии компания не привлекает новых средств.

2. Выпуск прав.

Если компания хочет привлечь дополнительные средства, она может воспользоваться выпуском прав. Она предлагает дополнительные акции существующим акционерам (на преимущественной основе) за определенную сумму в количестве, пропорциональном имеющимся у них пакетам акций.

Следует отметить, что на американском рынке преимущественные права не предоставляются. В Великобритании это почти наверняка означает, что компания предлагает дополнительные акции с дисконтом по отношению к преобладающей рыночной цене акций прежде, чем дать объявление о выпуске прав. Естественно ожидать от компании сохранения такой же выплаты дивидендов по новым акциям, появившимся в результате выпуска прав, как и по первоначальным «старым» акциям. Таким образом, предполагается, что при привлечении этих новых средств компания сможет заработать за счет дополнительных средств хотя бы свою норму дивидендных выплат. Конечный результат выпуска преимущественных прав заключается в том, что существующие акционеры при условии, что они воспользуются своим правом и оплатят новые акции, сохранят ту же долю в компании.

3. Дробление (или деление) акций.

Это действие производится только в отношении акций тех компаний, которые осуществляют учет по номинальной стоимости. При этом компания ставит своей целью сократить номинальную стоимость каждой акции и размещает бесплатно среди существующих акционеров компенсирующее количество акций для поддержания стоимости их пакетов акций.

4. Консолидация.

Это действие, обратное дроблению, когда компания увеличивает номинальную стоимость акции, но фактически аннулирует соответствующее количество акций, чтобы сохранялась стоимость пакета акций каждого акционера. Как и дробление, - чисто косметическое действие, оказывающее влияние только на рыночную цену акции.

5. Возврат капитала.

Как видно из названия, в этом случае компания желает вернуть капитал или капитальную прибыль (в отличие от прибыли, полученной за счет текущего дохода) своим акционерам. Эта мера применяется только тогда, когда компания полагает, что не может получить достаточную прибыль, позволяющую обеспечить акционерам доходность не ниже той, ко-

торую они бы получили, разместив свои собственные средства в банке и т. д. Хотя это может показаться привлекательным для акционеров, очень часто является плохим знаком для будущего компании.

6.2.3. Депозитарные расписки.

По законодательству ряда стран хождение ценных бумаг, эмитированных в других странах, запрещено или ограничено. Чтобы организовать обращение ценных бумаг за пределами страны эмитента, прибегают к выпуску так называемых депозитарных расписок. *Депозитарные расписки* – это документы, которые подтверждают право собственности на определенное количество ценных бумаг. С помощью этих документов осуществляются права, которые закреплены за акциями в отрыве от самих акций. Сами акции находятся в доверительном управлении банка, который является эмитентом депозитарных расписок.

Можно выделить три вида депозитарных расписок:

- Американские депозитарные расписки (AmericanDepositaryReceipts – ADR), которые обращаются на фондовом рынке США.
- Глобальные депозитарные расписки (GlobalDepositaryReceipts – GDR), которые обращаются на фондовых рынках других зарубежных стран,
- Российские депозитарные расписки, обращающиеся на фондовом рынке РФ.

Российская депозитарная записка – именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представленными ценными бумагами. В случае если эмитент представленных ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок, указанная ценная бумага удостоверяет также право ее владельца требовать надлежащего выполнения этих обязанностей.

Процедура эмиссии российских депозитарных расписок включает следующие этапы:

1) утверждение решения о выпуске российских депозитарных расписок уполномоченным органом их эмитента-депозитария,

2) государственную регистрацию выпуска российских депозитарных расписок,

3) размещение российских депозитарных расписок.

В решении о впуске российских депозитарных расписок должно быть указано, в частности, следующее: полное наименование эмитента российских депозитарных расписок, место его нахождения и почтовый адрес, наименование и место нахождения эмитента представляемых ценных бумаг, а также иные данные, позволяющие идентифицировать его как юридическое лицо, вид, категория (тип) представляемых ценных бумаг, права, закрепленные представленными ценными бумагами, количество ценных бумаг, право собственности на которые удостоверяется одной российской депозитарной распиской, права владельцев российских депозитарных расписок, порядок хранения, учета и перехода прав на российские депозитарные расписки, порядок и сроки составления списка владельцев российских депозитарных расписок для исполнения обязательств по российским депозитарным распискам.

6.2.4. Цена и доходность акции.

Акции могут иметь номинал, выкупную стоимость, так называемую «книжную» стоимость, рыночную цену или курс, а также расчетную цену.

Номинал акции – это ее лицевая стоимость, обозначенная на акции. Эта величина не имеет какого-либо существенного значения, так как номинал не характеризует ни уровень дивидендов, ни величину стоимости, которая будет приходиться на акцию в случае ликвидации компании. Но уже при последующих дополнительных выпусках акций их продажная цена может отличаться от номинала.

Выкупную стоимость имеют отзывные привилегированные акции. Она объявляется в момент выпуска акций. Обычно выкупная цена превышает номинал на 1%.

«Книжная» (балансовая) стоимость акции – это величина собственного капитала компании, приходящаяся на одну акцию. Если выпущены только обыкновенные акции, то эта стоимость определяется путем деления собственного капитала на число акций. Если выпущены также и привилегированные акции, то собственный капитал надо уменьшить на совокупную стоимость привилегированных акций по номиналу или по выкупной цене (для отзывных акций).

Рыночная цена или курс акций – эта та цена, по которой акции свободно продаются и покупаются на рынке. Номинал акции при этом значения не имеет, а акция меньшего номинала может продаваться по более высокой цене. Для инвестора имеет значение, какую прибыль приносит акция в данный момент и каковы перспективы получения прибыли в будущем.

Расчетная (или внутренняя, или теоретическая) стоимость акции–эта та цена, которая должна обеспечить получение требуемой нормы прибыли с учетом степени риска вложений в тот или иной вид акций.

По привилегированным акциям, где дивиденд заранее известен, расчет теоретической стоимости проводится по формуле:

$$P = \frac{D}{R},$$

где P – расчетная стоимость акции,D– дивиденды, R- требуемая норма прибыли.

По обыкновенным акциям, где дивиденд из года в год может меняться, расчет теоретической стоимости производится по следующей формуле:

$$P_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1+R)^i},$$

Где P_o- расчетная стоимость акции, D_i– дивиденды, начисляемые за каждый год, R–требуемая норма прибыли.

Доходность за период владения акцией, если она находилась у инвестора менее года, может быть определена по формуле:

$$R = \frac{P_s - P_b + D}{P_b} * \frac{365}{T},$$

Где R – доходность акции из расчета годовых, P_s- цена покупки акции,P_b – цена продажи акции, D – дивиденды, полученные за период,T – период владения акцией.[2]

6.3. Облигации.

Долговые ценные бумаги выражают отношение займа между кредитором (инвестором) и заемщиком (эмитентом).

Во всех долговых инструментах выражено фиксированное требование к эмитенту: эмитент долговой ценной бумаги обязуется выплачивать определенную процентную плату в течение срока действия инструмента и (или) возвратить определенную сумму денег по окончании срока действия ценной бумаги.

Облигации являются инструментом займа и не дают право на участие в управлении делами эмитента, однако по статусу имеют право старшинства перед акциями как при выплате процентов (по сравнению с выплатой дивидендов), так и в требованиях на активы в случае ликвидации эмитента.

По форме выпуска облигации могут быть в виде:

- обособленных документов (документарные),
- в виде записей на счетах уполномоченных организаций (бездокументарные).

При этом документарные облигации могут быть:

- с централизованным депозитарным хранением,

- без централизованного хранения.

Если предусматривается обязательное централизованно хранение, то сертификаты не выдаются на руки владельцам. В этом случае учет прав осуществляется в депозитариях, которые выступают номинальными держателями в реестре.

По способу учета и реализации прав владельца облигации могут быть *именные и на предъявителя.*

По форме выплаты заимствованной суммы могут быть выпущены облигации, которые предусматривают выплаты в *денежной и неденежной форме.*

В некоторых случаях неденежный способ выплаты дохода предусматривает выплату дохода только товаром или услугами. В других – возможность выбора между денежным или имущественным эквивалентом (золотые сертификаты, облигационные жилищные займы.).

По форме выплаты процентного дохода можно выделить *купонные и бескупонные облигации.*

Купонные облигации предусматривают серию платежей в течение срока действия облигации. При получении очередного процентного дохода происходит погашение соответствующего купона. Купонными облигациями могут быть, строго говоря, только облигации на предъявителя. Если выпускаются облигации именные с регулярными процентными платежами, то необходимость наличия купонов на таких облигациях отпадает, а выплаты процентного дохода осуществляются в связи с данными реестра владельцев облигаций. Хотя формально такие облигации не имеют купонов, но по своим основным характеристикам не отличаются от купонных облигаций, поэтому могут быть причислены к классу купонных облигаций.

К собственно бескупонным облигациям (облигациям с нулевым купоном) относятся дисконтные облигации, которые продаются по цене ниже номинала, а погашаются по номиналу. До погашения облигаций никаких выплат по таким облигациям не производится.

В зависимости от того, в какой валюте выражены номиналы облигаций, можно выделить облигации *выраженные в валюте стран нахождения эмитента (местной валюте) и в иностранной валюте.*

С точки зрения стабильности приносимого дохода облигации можно подразделить на *облигации с твердой и плавающей процентной ставкой.*

Большинство облигаций приносят их владельцам твердый доход, величина которого остается неизменной в течение всего срока жизни облигации. Однако в условиях нестабильности процентных ставок такие облигации могут противоречить интересам инвесторов, поэтому эмитенты прибегают к выпуску облигаций с плавающей процентной ставкой. Процентная ставка, как правило, «прикрепляется» к процентной ставке по государственным шестимесячным облигациям, немного превышая данную ставку.

Процентный доход по облигациям может корректироваться также с учетом изменения инфляции или соотношения курсов национальной и иностранной валюты. В этом случае могут быть выпущены инфляционно- или валютно-индексные облигации.

По способу размещения облигации могут быть *свободно и принудительно размещаемые.*

Свободно размещаемые облигации инвесторы покупают по своему усмотрению, а принудительно размещаемые – когда инвестор вынужден приобрести или принять облигацию. Последнее обычно относится к государственным облигациям.

По способу обращения можно выделить облигации *свободно обращающиеся (рыночные),* которые свободно продаются и покупаются без ограничений во все времена обращения (таких облигаций большинство), и *облигации с ограниченным крутом обращения,* т.е. облигации нерыночных займов, к этой категории так же можно отнести облигации для юридических лиц.

В зависимости от правового статуса эмитента можно выделить:

- государственные облигации (выпускаемые государством и государственными органами управления – министерствами и ведомствами). Сюда можно отнести облигации, гарантированные государством.
- муниципальные облигации, выпускаемые местными органами власти (республиканскими, краевыми, областными, городскими),
- корпоративные облигации, выпускаемые предприятиями различных организационно-правовых форм (ОАО, ЗАО, ООО).

В зависимости от принадлежности эмитента к стране размещения и номинации валюты облигации подразделяются на *облигации внутреннего рынка* (выпускаются резидентами страны и могут быть номинированы как в местной, так и иностранной валюты) и *международные облигации*, которые размещаются эмитентом за пределами сраны принадлежности эмитента и могут номинироваться в разных валютах.

По направлению использования полученных средств облигации подразделяются на *общие* (общее развитие деятельности предприятия) и *целевые* (выпускаются для финансирования конкретного отдельного проекта).

Сделки с облигациями обычно осуществляются с использованием одного из двух методов:

- открытие очень коротких позиций в качестве принципала в ожидании встречных приказов на покупку и продажу, которые приведут к «обороту», и соответственно обычно брокеры не берут с клиентов комиссию за операции;
- брокеры могут выступать от имени клиентов просто как агенты и проводить операции с профессиональными рыночными посредниками, беря комиссии за каждую сделку.

Поскольку сделки с облигациями, как правило, очень крупные, а конкуренция на рынке очень острая, то комиссии, которые готовы платить организации, будут, как правило, очень низкими. Соответственно агент-брокер должен иметь большой пакет приказов для того, чтобы заработать хорошую прибыль от своей деятельности.

Для того чтобы осуществлять свою деятельность, агент по облигациям на рынке ценных бумаг должен всегда знать о новых выпусках, интересных для его клиентуры, и помнить о том, что по мере погашения облигаций возникает потребность в поиске новых объектов вложения высвобождающихся средств в целях получения эквивалентного потока доходов. Более того, поскольку все облигации (за исключением облигаций с нулевым купоном) приносят регулярные процентные платежи, агентам также необходимо следить за тем, не стремятся ли клиенты также реинвестировать эти доходы.

6.3.1. Государственные и муниципальные облигации.

Государственные долговые обязательства занимают важное место на рынке капиталов и имеют широкое распространение в мировой практике. Это обусловлено самим механизмом формирования и использования государственного бюджета.

Покрытие расходов госбюджета, когда они превышают доходы, может осуществляться за счет эмиссии денег или за счет кредита, взятого у центрального банка или у коммерческих банков. Однако эмиссия денег ведет к инфляции и расстройству денежного обращения, а кредиты банков, как показывает мировая практика, требуют больших затрат, чем выпуск ценных бумаг.

С помощью выпуска ценных бумаг осуществляется:

- покрытие текущего дефицита бюджета, который возникает из-за того, что поступления доходов приходится на определенные даты, а расходы осуществляются более равномерно,
- погашение ранее выпущенных облигационных займов,
- финансирование государственных программ капиталоемких проектов,
- обеспечение кредитно-финансовых институтов и коммерческих банков ликвидными резервами. При этом кредитно-финансовые учреждения, приобретая государственные облигации, получают процентный доход.

Муниципальные облигации по своим характеристикам близки к государственным облигациям. Различие только в том, что собранные эмитентом средства расходуются на финансирование потребностей муниципальных (региональных) бюджетов и программ, а погашение и выплата

процентов по облигациям осуществляется за счет муниципальных налогов и других доходов местного бюджета.

Принято выделять муниципальные облигации двух видов:

- общего долга,
- доходные.

Расходы по обслуживанию облигаций общего долга осуществляются за счет местных налогов, а по обслуживанию доходных облигаций – за счет доходов, полученных от эксплуатации объектов, возведенных на средства от выпуска облигаций (платных сооружений).

Муниципальные облигации являются менее надежными финансовыми инструментами по сравнению с государственными ценными бумагами, поэтому процентная ставка по ним должна быть более высокой, чем по государственным облигациям. Как правило, муниципальные облигации имеют неширокий рынок, ограниченный пределами штата или области.

По способу обращения государственные и муниципальные облигации могут быть рыночными и нерыночными. Рыночные бумаги могут свободно передаваться от одного владельца другому без ограничения. Нерыночные облигации не могут быть переданы первым владельцем другому лицу, не подлежат купле-продаже на вторичном рынке.

В зависимости от срока действия государственные облигации делятся на:

- краткосрочные (до 1 года),
- среднесрочные (от 1 года до 5 лет),
- долгосрочные (от 5 до 30 лет),
- бессрочные (не имеют срока погашения, их владелец получает процентный доход пока является держателем облигаций).

6.3.2. Корпоративные облигации.

Корпоративные облигации в основном выпускаются акционерными обществами. Выпуск облигаций используется эмитентами как средство привлечения капитала для финансирования определенных программ, когда собственники капитала хотят увеличить масштабы своей деятельности и в то же время не допустить «размывания» капитала за счет привлечения капиталов новых собственников.

Корпоративные облигации можно классифицировать следующим образом.

В зависимости от способа обеспечения займа облигации могут быть:

- обеспеченные,
- необеспеченные.

Обеспеченные облигации выпускаются под заклад конкретного имущества - земли или ценных бумаг, принадлежащих фирме-эмитенту. В случае неуплаты долга и процентов по нему происходит реализация залога, выручка от которого идет на удовлетворение претензий держателей облигаций.

Необеспеченные облигации не создают конкретных имущественных претензий к компании-эмитенту. Они обеспечиваются за счет общей платежеспособности эмитента. Поэтому важным условием их выпуска является высокий финансовый рейтинг фирмы-заемщика. Фирмы с низким кредитным рейтингом вряд ли могут рассчитывать на успех, если прибегнут к выпуску подобных ценных бумаг.

С точки зрения сохранения срока действия облигаций их можно подразделить на облигации:

- с неизменным сроком ,
- с изменяющимся сроком.

Облигация с неизменным сроком сохраняется в течение того времени, на которое она выпущена.

Облигация с сокращением срока займа, или отзывная облигация, может быть погашена (отозвана) досрочно, о чем эмитент должен сообщить держателю облигаций заблаговременно. Так как такое досрочное погашение отвечает интересам эмитента, но может противоречить интересам инвестора (держателя), то досрочное погашение облигаций производится по цене, которая несколько превышает номинал. Помимо выкупной цены, держателю выплачивается также сумма причитающихся на день погашения процентов.

Облигации могут быть охарактеризованы и с точки зрения полноты прав, предоставляемых их владельцам.

Как известно, любая облигация обеспечивает ее владельцу право на периодическое (раз в год, полугодие или квартал) получение процентов и на получение номинальной стоимости в период погашения облигации. Однако некоторые виды облигаций могут давать инвесторам дополнительные права. К таким облигациям относятся конвертируемые облигации и облигации с ордерами.

Конвертируемые облигации дают их владельцу возможность обменять их на обыкновенные акции компании-эмитента в определенное время и по заранее оговоренному курсу.

Облигация с ордером(варрантом) отличается тем, что владельцу облигации выдается ордер(варрант) на право покупки обыкновенной акции компании-эмитента по оговоренной цене и в определенный срок. Ордер может быть выдан как во время эмиссии облигаций, так и через определенное время (иногда через несколько лет) после выпуска.

Конвертируемые облигации и облигации с ордерами выпускаются для того, чтобы сделать облигационный заём более привлекательным для инвесторов и быстрее собрать необходимые для инвестиций средства.

6.3.3. Международные облигации.

Эмитент может размещать облигации как внутри страны, так и за ее пределами. Облигации, размещаемые эмитентом за пределами страны - принадлежности эмитента, называются международными облигациями. Можно выделить такие разновидности облигаций, как иностранные облигации и еврооблигации.

Иностранные или зарубежные облигации размещаются эмитентом за пределами страны, в которой находится эмитент, в валюте страны размещения. Такие облигации нередко получают специфические названия. Так, иностранные облигации, размещаемые в США и номинированные в долларах США, именуются «янками» («yankeebonds»). Облигации, эмитируемые нерезидентами в Великобритании, называются «бульдогами» («bulldogsbonds»), в Японии – «самураями».

Еврооблигациями считаются облигации, которые номинированы не в валюте страны пребывания эмитента и которые размещаются как за пределами страны пребывания эмитента, так и за пределами страны, в валюте которой они номинированы. Обычно еврооблигации размещаются на международных рынках облигаций.

Развитие рынка международных облигаций тесным образом связано с ростом транснациональных корпораций и интернационализацией хозяйственной жизни. Выпуск международных облигаций позволяет отдельным государствам и крупным компаниям удовлетворить потребности в капитале за счет привлечения его на рынках других стран.

Смысл приобретения иностранных облигаций для инвестора состоит в том, что он получает возможность произвести международную диверсификацию риска неплатежа по своим вложениям и снизить риск от возможного колебания курсов валют.

Эмиссия иностранных облигаций должна осуществляться в соответствии с правилами той страны, где проводится размещение облигаций. Однако в области налогообложения и обращения на вторичном рынке иностранные облигации весьма близки к еврооблигациям.

Как показывает статистика, от половины до 2/3 всех еврооблигаций выпускается корпорациями, а остальная часть – примерно в равных долях осуществляется правительствами различных государств и международными организациями. Для успешного размещения облигаций на международных рынках эмитенту следует получить рейтинг хотя бы одного из рейтинговых агентств (а лучше нескольких), таких, как StandartandPoor’s, Moody’s и др.

Выпуск еврооблигаций дает преимущество как для эмитентов, так и для инвесторов. За выпуск еврооблигаций эмитент обычно не платит никаких налогов. Процентный доход по облигациям выплачивается инвестору в полном объеме, который уплачивает налог по законодательству той страны, чьим резидентом он является.

Обычно еврооблигации выпускаются в предъявительской форме с отрывными купонами. Погашение производится единым платежом или в течение некоторого периода времени из фонда погашения. В последнем случае эмитент либо выкупает облигации на открытом рынке, либо проводит периодические тиражи погашения по номиналу.

Можно выделить следующие виды еврооблигаций:

- облигации с твердым процентным доходом,
- облигации с переменной процентной ставкой (процентная ставка, как правило, привязывается к ставке Libor - средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками, выступающими на лондонском межбанковском рынке с предложением средств в разных валютах и на разные сроки — от одного дня до 12 месяцев),
- облигации с нулевым купоном (доход образуется за счет разницы между ценой погашения и ценой эмиссии),
- облигации с глубоким дисконтом (продаются по цене ниже номинала, погашаются по номиналу),
- конвертируемые еврооблигации (могут быть обменены на обыкновенные акции компании-эмитента).

6.3.4. Цена и доходность облигаций.

Облигация имеет номинал (или номинальную цену), эмиссионную цену, цену погашения, курсовую цену и расчетную цену.

Номинальная цена – это та величина в денежных единицах, которая обозначена на облигации. Как правило, облигации выпускаются с достаточно высоким номиналом.

Эмиссионная цена облигации – эта та цена, по которой происходит продажа облигаций их первым владельцам. Эмиссионная цена может быть равна, меньше или больше номинала. Это зависит от типа облигаций и условий эмиссии.

Цена погашения – эта та цена, которая выплачивается владельцам облигаций по окончании срока займа. В большинстве выпусков цена погашения равна номинальной цене, однако она может и отличаться от номинала.

Курсовая цена – это цена, по которой облигации продаются на вторичном рынке. Если каждая облигация имеет строго определенную номинальную цену, цену погашения и эмиссионную цену, уровень которых за-

фиксирован при выпуске займа, то курсовая цена претерпевает значительные изменения в течение срока жизни облигации – она колеблется ***вокруг теоретической (или внутренней, или расчетной) стоимости (или цены) облигации***.

Облигации приобретаются инвесторами с целью получения дохода. Процентный (или купонный) доход измеряется в денежных единицах. Чтобы иметь возможность сравнивать выгодность вложений в разные виды облигаций (и других ценных бумаг), следует сопоставить величину получаемого дохода с величиной инвестиций (ценой приобретения ценной бумаги).

Если известна курсовая цена облигации и величина процентного дохода, то можно определить так называемую ***текущую доходность*** по формуле:

$$R_r = \frac{D}{P},$$

где $R_г$ – текущая доходность, D – процентный доход в денежных единицах, P–цена облигации.

Если инвестор планирует держать облигацию до погашения, то он может сопоставить все полученные по облигации доходы (процентные платежи и сумму погашения) с ценой приобретения облигации. Полученная таким способом величина называется ***доходностью к погашению*** или внутренней нормой прибыли.

Доходность к погашению – это ставка дисконтирования, при которой приведенная стоимость процентных платежей суммы погашения облигации равна покупной цене облигации (затратам инвестора). На основе вычисленной доходности к погашению можно решать вопрос о приемлемости тех или иных инвестиций. Если инвестор определили для себя требуемую норму прибыли для данного вида вложений (с учетом риска), и если полученная норма прибыли по облигации равна или выше требуемой нормы, то покупка облигаций является выгодным вложением средств. Если же доходность по облигации ниже требуемой нормы прибыли, то такое вложение средств (покупка облигаций) является неприемлемым.

На практике на выбор инвестора оказывают влияние многие факторы, поэтому для принятия того или иного решения не всегда необходимо производить точные вычисления. Иногда достаточно иметь лишь приблизительные результаты. Так, чтобы определить приблизительный уровень доходности облигации, можно использовать следующую формулу:

$$R = \frac{\frac{N - P}{n} + D}{\frac{N + P}{2}},$$

где N – номинал облигации, P – цена облигации, n–число лет до погашения облигации, D–ежегодный процентный доход по облигации в денежных единицах.

Инвестор может держать облигацию не до погашения, а продать ее до срока погашения. В этом случае требуется определить ***доходность за период владения***. Расчет доходности облигаций при этом фактически не отличается от методов расчета доходности к погашению. Разница лишь в том, что инвестор получает не сумму погашения (номинальная облигация), а продажную цену облигации, которая может отличаться от номинала. Поэтому в приведенной выше формуле вместо номинала облигации будет фигурировать цена продажи облигации.

7. Обращение ценных бумаг.

7.1. Специфика обращения ценных бумаг

Обращение ценных бумаг - сложный процесс, в котором принимают участие многие профессионалы фондового рынка. Для организации данного процесса необходимо существование развитой сети специализированных лицензированных институтов, совершенной нормативной базы, квалифицированных аттестованных специалистов.

Многие практические вопросы невозможно полностью и однозначно регламентировать законом, инструкцией, положением. Именно поэтому целесообразно использовать опыт, представленный в виде правил, стандартов, разработанных саморегулируемыми организациями.

Эффективно организованное и объективно регламентированное обращение ценных бумаг позволит решить не только частные проблемы отдельных физических и юридических лиц, но и реализовать эффективное движение капитала, что приведет к значительным положительным сдвигам в экономике.

В соответствии со статьей 2 Федерального закона Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» обращение ценных бумаг происходит путем заключения гражданско-правовых сделок, влекущих переход права собственности на именные эмиссионные ценные бумаги.

Именные эмиссионные ценные бумаги являются особым видом товаров. В результате любой сделки происходит передача прав, которые они предоставляют своему владельцу. Так, статья 146 Гражданского кодекса Российской Федерации (ГК РФ) гласит, что права по именной ценной бумаге передаются в порядке уступки требований (цессии).

Согласно статье 28 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», *формами удостоверения права собственности* на эмиссионные ценные бумаги могут быть:

- сертификаты ценных бумаг (если сертификаты находятся у владельцев)

- записи по счетам депо в депозитариях (если ценные бумаги переданы на хранение в депозитарии);

- запись в системе ведения реестра на лицевых счетах.

Именные эмиссионные ценные бумаги в процессе своего обращения проходят через систему регистрации, в которой ведется учет всех владельцев ценных бумаг, а также операций (сделок), производимых на фондовом рынке.

Большая часть рабочего времени регистратора уходит на обработку сделок с ценными бумагами, среди которых выделяется переход прав собственности вследствие реализации процедуры купли-продажи.

Основным документом, на основании которого заключается сделка, является договор. В Гражданском кодексе Российской Федерации (ГК РФ) перечислены все типы договоров, которые могут использоваться в процессе предпринимательской деятельности.

Основной проблемой, возникающей перед регистратором в процессе регистрации сделок, является определение момента перехода прав собственности. Дело в том, что сам факт заключения договора для ценных бумаг не является полным завершением сделки. Возникает проблема осуществления передачи ценных бумаг одновременно с их оплатой (принцип поставки против платежа).

В соответствии со ст. 29 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» *право собственности на предъявительскую документарную ценную бумагу* переходит к приобретателю:

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

- в случае хранения сертификатов предъявительских документарных ценных бумаг и/или учета прав на такие ценные бумаги в депозитарии - в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя;

Право собственности на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

- в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;

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

Право собственности на именную документарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

- в случае учета прав приобретателя на ценные бумаги в системе ведения реестра - с момента передачи ему сертификата ценной бумаги после внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя;

- в случае учета прав приобретателя на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, с депонированием сертификата ценной бумаги у депозитария - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя.

Права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг.

Осуществление прав по предъявительским эмиссионным ценным бумагам производится по предъявлении их владельцем либо его доверенным лицом.

Осуществление прав по именным документарным эмиссионным ценным бумагам производится по предъявлении владельцем либо его доверенным лицом сертификатов этих ценных бумаг эмитенту. При этом в случае наличия сертификатов таких ценных бумаг у владельца необходимо совпадение имени (наименования) владельца, указанного в сертификате, с именем (наименованием) владельца в реестре.

В случае хранения сертификатов документарных эмиссионных ценных бумаг в депозитариях права по ценным бумагам, осуществляются на основании поручения, предоставляемого депозитарным договорам.

Осуществление прав по именным бездокументарным эмиссионным ценным бумагам производится эмитентом в отношении лиц, указанных в системе ведения реестра.

В случае если данные о новом владельце ценной бумаги не были сообщены держателю реестра к моменту закрытия реестра для исполнения обязательств эмитента, то исполнение обязательств происходит к владельцу, зарегистрированному в реестре в момент его закрытия, признается надлежащим. Ответственность за своевременное уведомление лежит на приобретателе ценной бумаги.

Для осуществления операций по регистрации перехода прав собственности на ценные бумаги в результате гражданско-правовых сделок регистратору должно быть предоставлено *передаточное распоряжение*.

Лицо, выдающее передаточное распоряжение регистратору о переходе ценных бумаг, *гарантирует* регистратору и приобретателю ценных бумаг, что:

1) оно является зарегистрированным лицом и вправе осуществлять такую передачу (в случае если передаточное распоряжение совершается по доверенности уполномоченным представителем лица, передающего ценные бумаги, то данный уполномоченный представитель гарантирует, что он имеет действительные полномочия действовать от имени зарегистрированного лица);

2) передаваемые в соответствии с передаточным распоряжением ценные бумаги являются действительными, а передающее лицо не знает о каких-либо фактах, которые могли бы поставить под сомнение их действительность;

3) в отношении данных ценных бумаг отсутствуют требования третьих лиц;

4) по предоставлении передаточного распоряжения регистратору соответствующие ценные бумаги будут зачислены на лицевой счет приобретателя или указанного им номинального держателя свободными от всех залогов и иных ограничений и требований;

5) данной передачей не нарушаются никакие ограничения в отношении передачи ценных бумаг;

6) данная передача и в остальном будет действительной и правомерной.

Кроме того, лицо, передающее сертификат (бланк) именной документарной ценной бумаги, гарантирует регистратору, что сертификат ценной бумаги является подлинным и не претерпел существенных материальных изменений.

Сделки с ценными бумагами должны быть совершены в простой письменной форме, которая может быть совершена путем составления документа, выражающего ее содержание и подписанного лицом или лицами, совершающими сделку, или уполномоченными представителями.

Регистратор вносит изменения в реестр, если не будут нарушены ограничения в отношении передачи прав собственности на ценные бумаги, установленные законодательством РФ, уставом эмитента или вступившим в законную силу решением суда. Так, согласно Закону «Об акционерных обществах», уставом эмитента могут быть установлены следующие ограничения:

- количества акций, принадлежащих одному акционеру;
- суммарной номинальной стоимости акций, принадлежащих одному акционеру;
- максимального числа голосов, предоставляемых одному акционеру.

Таким образом, если в уставе эмитента установлены ограничения по первым двум пунктам, то при их нарушении регистратор не должен производить операции в реестре.

7.2. Учет прав собственности на ценные бумаги.

Передача прав собственности на ценные бумаги осуществляется на основании ряда договорови в ряде ситуаций. Рассмотрим все способы передачи прав собственности на ценные бумаги подробнее.

1. Купля-продажа.

В большинстве сделок передача прав собственности на ценные бумаги происходит по договору купли-продажи, где одна сторона (продавец) обязуется передать вещь (товар) в собственность другой стороне (покупателю), а покупатель обязуется принять этот товар и уплатить за него денежную сумму (цену).

В договоре обычно оговаривается цена за одну акцию, количество акций и стоимость договора.

Следует отметить, что в настоящее время налог на операции с ценными бумагами не уплачивается. Следовательно, регистратору не обязательно отслеживать цену договора и он не в праве ставить в зависимость от нее сумму, уплачиваемую за внесение записи в реестр.

2. Мена.

При заключении договора мены каждая из сторон обязуется передать в собственность другой стороне один товар в обмен на другой. К договору мены применяются правила о купле-продаже. При этом каждая из сторон признается продавцом товара, который она обязуется передать (ст. 567 ГК РФ), и покупателем товара, который она обязуется принять в обмен. Преимуществом данного типа договора является отсутствие необходимости в направлении встречных денежных потоков. Однако это возможно только в том случае, когда пакеты ценных бумаг, предназначенные для мены, признаны равноценными. Если это не так, то одна из сторон доплачивает сумму, оговоренную в договоре.

В случае мены необходимо производить оценку ценных бумаг, участвующих в сделке. Сумма сделки является основанием для определения величины налога с получаемого участниками сделки дохода. Сложностью в реализации мены является определение момента перехода права собственности, так как перерегистрация ценных бумаг происходит сразу в двух реестрах, иначе возможно возникновение ситуаций, при которых сделка будет отменена.

3. Дарение.

С принятием нового Гражданского кодекса РФ оформление договора дарения теперь существенно отличается от принятой ранее формы. В ст. 574 ГК РФ установлена простая письменная форма договора дарения для дарения движимого имущества, к которому относятся ценные бумаги. Если ранее практически во всех случаях договор необходимо было заверить у нотариуса, то теперь этого не требуется. Договор дарения и/или передаточное распоряжение могут быть представлены как дарителем, так и одаряемым. В договоре дарения должно быть указано, какое количество ценных бумаг даритель передает одаряемому.

Регистратору необходимо помнить, что:

а) договор дарения не может предусматривать передачу ценных бумаг после смерти дарителя - в этом случае действует право наследования;

б) договор дарения не может быть оформлен, если в качестве дарителя выступают малолетние граждане или лица, признанные недееспособными, если размер дара (пакета ценных бумаг) превышает 5 минимальных месячных заработных плат;

в) запрещается дарение между коммерческими организациями в случае, если рыночная стоимость пакета ценных бумаг превышает 5 минимальных месячных заработных плат;

г) если пакет ценных бумаг находится у лица в хозяйственном ведении или в оперативном управлении, то для совершения сделки требуется согласие владельца данного пакета;

д) не допускается дарение ценных бумаг работникам лечебных, воспитательных учреждений, учреждений социальной защиты и других аналогичных учреждений гражданами, находящимися в них на лечении, содержании или воспитании, супругами и родственниками этих граждан;

е) не допускается дарение ценных бумаг государственным служащим и служащим органов муниципальных образований в связи с их должностным положением или в связи с исполнением ими служебных обязанностей;

ж) в договоре может быть предусмотрена отмена дарения, если даритель переживет одаряемого;

з) существуют случаи, когда по решению суда может произойти отмена дарения.

В соответствии со ст. 573 ГК РФ одаряемый вправе в любое время до передачи ему дара от него отказаться.

4. Переход прав собственности в результате наследования.

При решении вопросов наследования ценных бумаг регистратор вносит изменения в реестр на основании следующих первичных документов:

1. свидетельство о праве на наследство, оформленное нотариально;
2. решения суда.

Заявление или свидетельство о смерти не является основанием для внесения изменений в реестр.

Однако иногда возникают случаи, когда требуются нестандартные действия регистратора. Это актуально, если:

а) у акционера отсутствует завещание и наследники;

б) наследники акционера не предъявили требования по ценным бумагам.

В первом случае закон гласит, что имущество (ценные бумаги) переходят в собственность государства. Однако возникает проблема определения органа, который представляет интересы государства в данном слу-

чае. Задача этого органа - получить ценные бумаги, продать их, а деньги перечислить в бюджет. Поэтому в каждом конкретном случае следует принимать особое решение, приемлемое для данной ситуации, данного региона.

5. Переход прав собственности на ценные бумаги при внесении их в уставный капитал юридического лица.

Регистратор вносит записи о переходе прав на ценные бумаги при передаче их в оплату уставного капитала юридического лица на основании следующих документов:

1) передаточное распоряжение;

2) документ, в котором зафиксировано соглашение сторон о внесении ценных бумаг в оплату уставного капитала (протокол собрания учредителей, учредительный договор, решение собрания акционеров);

3) бланки сертификатов (акций), принадлежащих зарегистрированному лицу (в случае документарного выпуска);

4) если получатель ценных бумаг не имеет счета в системе ведения реестра, он должен открыть счет.

6. Переход прав собственности на ценные бумаги по решению суда.

Если переход прав на ценные бумаги совершается по решению, распоряжению или приказу суда (исполнительный лист) и регистратору представляются копии этих документов, то они должны быть заверены соответствующим судом, арбитражным судом или иным установленным действующим законодательством способом.

При передаче прав на ценные бумаги по решению суда регистратор вносит записи в реестр на основании следующих документов:

1) решение суда, исполнительный лист;

2) передаточное распоряжение;

3) бланки сертификатов (акций), принадлежащих зарегистрированному лицу (в случае документарного выпуска);

4) если получатель ценных бумаг не имеет счета в системе ведения реестра, он должен открыть счет.

7. Переход прав собственности на ценные бумаги в процессе приватизации.

Документы, на основании которых регистратором вносятся записи в реестр при продаже акций в процессе приватизации, определены пунктом 13.6 Положения о продаже акций (Приложение № 1 к Распоряжению ГКИ РФ от 4.11.92№ 701 «Положение о продаже акций в процессе приватизации») и пунктом 2 Указа Президента РФ от 27.10.93 г. № 1769 «О мерах по обеспечению прав акционеров».

Требуемые документы:

1) протокол о результатах закрытой подписки;

2) протокол об итогах инвестиционного или коммерческого конкурса, или договора, заключенного с победителем по итогам конкурса, с подтверждением оплаты акций от фонда имущества;

3) протокол об итогах денежного аукциона, или договора, заключенного с победителем по итогам аукциона, с подтверждением оплаты акций от фонда имущества;

4) протокол об итогах специализированного денежного или чекового аукциона;

5) документ фонда имущества (или комитета по управлению имуществом) о внесении акций, находящихся в государственной собственности, в уставный капитал холдинговых компаний или других акционерных обществ;

6) передаточное распоряжение.

Если получатель ценных бумаг не имеет счета в системе ведения реестра, он должен открыть счет. Во всех случаях регистратор вправе затребовать у соответствующего фонда имущества или эмитента предоставления заполненных анкет новых владельцев, получивших права на акции в процессе приватизации.

8. Переход прав собственности при реорганизации общества.

Изменения вносятся на основании следующих документов:

1) копии свидетельства о государственной регистрации или решения регистрационной палаты о регистрации вновь образованного юридического лица и выписки из передаточного акта о передаче ценных бумаг вновь образованному юридическому лицу (при слиянии и изменении организационно-правовой формы);

2) выписки из передаточного акта о передаче ценных бумаг юридическому лицу, к которому присоединяется другое юридическое лицо (при присоединении);

3) копии свидетельства о регистрации (или свидетельств о регистрации) или решения регистрационной палаты о регистрации вновь образованного юридического лица (юридических лиц) и выписки из разделительного баланса, свидетельствующей о передаче ценных бумаг одному или нескольким вновь образованным юридическим лицам (при разделении и выделении).

Если получатель ценных бумаг не имеет счета в системе ведения реестра, он должен открыть счет.

8. Эмиссия ценных бумаг.

8.1. Регулирование эмиссии ценных бумаг.

Регулирование эмиссии производится в целях препятствования выпуску на рынок суррогатов ценных бумаг, которые по форме напоминают настоящие ценные бумаги, но не обладают их основными качествами. В этом смысле регулирование эмиссии является одним из ключевых способов защиты интересов потенциальных инвесторов.

Основные положения, регулирующие эмиссию акций и облигаций, заложены федеральными законами «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг». Постановление ФСФР России «Об утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии» конкретизирует и согласовывает положения вышеназванных законов в части регулирования эмиссии акций и облигаций акционерных обществ и иных коммерческих организаций.

Следует учитывать также, что Закон «О рынке ценных бумаг» не регулирует процедуру эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг.

Согласно ст. 19 Закона «О рынке ценных бумаг», процедура эмиссии состоит из нескольких этапов (если иное не предусмотрено законодательством РФ):

a) принятие эмитентомрешения о выпуске эмиссионных ценныхбумаг;

b) регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг**;**

c) для документарной формы выпуска - изготовление сертификатов ценных бумаг;

d) размещение эмиссионных ценных бумаг

e) регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Если число владельцев ценных бумаг значительно (более 500 или неограниченно), то у них могут возникнуть сложности с получением подробной информации о выпуске, требуется дополнительно зарегистрировать проспект эмиссии - документ, содержащий основную информацию о выпуске и эмитенте.

Закон запрещает производить эмиссию ценных бумаг, производных по отношению к эмиссионным ценным бумагам, итоги выпуска которых не прошли регистрацию.

Все этапы эмиссии соответствующим образом регламентированы.

После принятия эмитентом решения о выпуске ценных бумаг, производится регистрация выпуска, то есть официальная фиксация обязательств эмитента, удостоверяемых ценными бумагами. Это делается для

того, чтобы эмитент не мог впоследствии изменить условия выпуска. При регистрации также производится проверка уставных документов эмитента.

Для регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган следующие документы:

1) заявление на регистрацию;

2) решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг;

3) проспект эмиссии (если регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта эмиссии);

4) копии учредительных документов (при эмиссии акций для создания акционерного общества);

5) документы, подтверждающие разрешение уполномоченного органа исполнительной власти на осуществление выпуска эмиссионных ценных бумаг (в случаях, когда необходимость такого разрешения установлена законодательством Российской Федерации).

При регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг этому выпуску присваивается государственный регистрационный номер. Перечень регистрирующих органов на территории Российской Федерации устанавливается органом по государственному надзору на рынке ценных бумаг.

Закон предусматривает строго определенный перечень оснований для отказа в регистрации (ст. 21):

1. Нарушение эмитентом требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

2. Несоответствие представленных документов и содержащихся в них сведений требованиям настоящего Федерального закона;

3. Внесение в проспект эмиссии или решение о выпуске ценных бумаг (иные документы, являющиеся основанием для регистрации выпуска ценных бумаг) ложных сведений либо сведений, не соответствующих действительности (недостоверных сведений).

Решение об отказе в регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг и проспекта эмиссии может быть обжаловано в суд или арбитражный суд. Последняя норма призвана защитить эмитентов от потенциальной необъективности рассмотрения вопроса о регистрации эмиссии.

В случае больших выпусков регистрируется также проспект эмиссии, который должен содержать дополнительную информацию, которая делается доступной широкой публике. Проспект эмиссии должен содержать:

1) данные об эмитенте;

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

3) сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг.

Кроме того, в случае открытой (публичной) эмиссии, требующей регистрации проспекта эмиссии, эмитент обязан обеспечить доступ к информации, содержащейся в проспекте эмиссии. Эмитент и профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие размещение эмиссионных ценных бумаг, обеспечивают любым потенциальным владельцам возможность доступак раскрываемой информации до приобретения ценных бумаг.

В тех случаях, когда хотя бы один выпуск эмиссионных ценных бумаг эмитента сопровождался регистрацией проспекта эмиссии, эмитент обязан раскрыть информацию о своих ценных бумагах и своей финансово-хозяйственной деятельности в следующих формах: ежеквартальный отчет эмитента; сообщения о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

Ежеквартальный отчет эмитента должен содержать следующие данные:

1. Коды, присвоенные регистрирующим органом сообщениям о раскрытых в отчетном квартале существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента;

2. Данные о финансово-хозяйственной деятельности эмитента: бухгалтерский баланс, счета прибылей и убытков на конец отчетного квартала;

3. Факты, повлекшие увеличение чистой прибыли или убытков эмитента более чем на 20 процентов в течение отчетного квартала по сравнению с предыдущим кварталом;

4. Данные о формировании и использовании резервного и других специальных фондов эмитента.

Закон вводит определенные ограничения на процедуру размещения ценных бумаг. Они призваны ограничить возможности недобросовестной эмиссии, призванной перераспределить доли уставного капитала или получить временный кредит у инвесторов. Нормы касаются раскрытия информации, сроков размещения, последовательности нескольких выпусков.

Так (ст. 24 закона), эмитент имеет право начинать размещение выпускаемых им эмиссионных ценных бумаг только после регистрации их выпуска. Количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг не должно превышать количества, указанного в учредительных документах и проспектах о выпуске ценных бумаг.

Эмитент может разместить меньшее количество эмиссионных ценных бумаг, чем указано в проспекте эмиссии. Фактическое количество размещенных ценных бумаг указывается в отчете об итогах выпуска, представляемом на регистрацию.

Запрещается при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг закладывать преимущество при приобретении

ценных бумаг одним потенциальным владельцам перед другими. Настоящее положение не применяется в следующих случаях:

- при эмиссии государственных ценных бумаг;
- при предоставлении акционерам АО преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональном числу принадлежащих им акций в момент принятия решения об эмиссии;
- при введении эмитентом ограничений на приобретение ценных бумаг нерезидентами.

По завершении эмиссии в регистрирующий орган представляется отчет об итогах выпуска.

Отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг должен содержать следующую информацию (ст. 25 закона):

1) даты начала и окончания размещения ценных бумаг;

2) фактическую цену размещения ценных бумаг (по видам ценных-бумаг в рамках данного выпуска);

3) количество размещенных ценных бумаг;

4) общий объем поступлений за размещенные ценные бумаги.

Для акций в отчете об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг дополнительно указывается список владельцев, владеющих пакетом эмиссионных ценных бумаг, размер которого определяется регулирующим органом по рынку ценных бумаг.

Закон (ст. 26) вводит понятие недобросовестной эмиссии. Недобросовестной эмиссией признаются действия, выражающиеся в нарушении процедуры эмиссии, которые являются основаниями для отказа регистрирующими органами в регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг, признания выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или приостановления эмиссии эмиссионных ценных бумаг.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг может быть приостановлен или признан несостоявшимся при обнаружении регистрирующим органом следующих нарушений: нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства Российской Федерации; обнаружение в документах, на основании которых был зарегистрирован выпуск ценных бумаг, недостоверной информации. При выявлении нарушений установленной процедуры эмиссии регистрирующий орган может также приостановить эмиссию до устранения нарушений в пределах срока размещения ценных бумаг. Возобновление эмиссии осуществляется по специальному решению регистрирующего органа.

В случае признания выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным все ценные бумаги данного выпуска подлежат возврату эмитенту, а средства, полученные эмитентом от размещения выпуска ценных бумаг, признанного недействительным, должны быть возвращены владельцам..

Отдельно в законе рассматриваются вопросы выпуска и обращения иностранных ценных бумаг.

Так, ценные бумаги, выпущенные иностранными эмитентами, допускаются к обращению или первичному размещению на рынке ценных бумаг Российской Федерации после регистрации проспекта эмиссии этих ценных бумаг в органе контроля и надзорапо рынку ценных бумаг.

Ценные бумаги, выпущенные эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации, допускаются к обращению за пределами Российской Федерации по решению органа контроля и надзора по рынку ценных бумаг.

9. Раскрытие информации на рынке ценных бумаг.

Система раскрытия информации необходима для того, чтобы участники рынка были информированы о действиях друг друга, чтобы они принимали решения, основываясь на своих оценках реальных фактов, а не опираясь на догадки, слухи и домыслы. Инвестор, который не получит подробной и точной информации о том, на какие цели его деньги будут потрачены, каковы финансовые успехи и промахи объекта его предполагаемых инвестиций, отдаст их туда, где от него не скрывают информацию, а, наоборот, предоставляют ее для того, чтобы он принимал адекватные ситуации решения. Нет раскрытия информации — нет инвестиций. Поэтому создание системы раскрытия информации жизненно важно как для оживления внутреннего инвестиционного климата, так и для повышения привлекательности российского рынка ценных бумаг для иностранных инвестиций.

При раскрытии информации основным является принцип прозрачности. ***Суть принципа прозрачности*** рынка может быть определена:

- во-первых, как доступ к стандартизированной информации о финансовом состоянии, методах управления и работе эмитентов, ценные бумаги которых продаются на открытом рынке;

- во-вторых, как та степень, в которой информация о торговых сделках (котировки, цены и объемы) открывается широкой публике сразу после выставления котировки или по завершении торговой сделки.

Рынок, который «полностью» прозрачен, раскрывает следующую информацию в реальном времени о ценной бумаге:

1) точная информация о размере и цене торговой сделки: твердые котировки в типичных размерах и открытые (неисполненные) приказы-распоряжения клиента с заранее обозначенными ограничениями как по наилучшей цене покупки и продажи, так и за пределами таких котировок (так называемая прозрачность «до заключения торговой сделки» («pre-trade»transparency);

2) цена и объем завершенных сделок на всех рынках, торгующих данной ценной бумагой.

В большинстве случаев обязательное раскрытие информации о компании осуществляется путем требования публичного допуска к следующим документам и регулирования формы и метода использования этих документов: учредительные документы и другая регистрационная информация, проспект эмиссии или другие документы по эмиссии, заявки на листинг ценных бумаг на биржах или внебиржевых торговых рынках, обращения за доверенностями к акционерам в связи с годовыми собраниями акционеров, годовая и промежуточная финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с рекомендуемыми стандартами бухгалтерской отчетности и проверенная независимыми аудиторами. В дополнение большинство крупнейших компаний добровольно раскрывают дополнительную информацию в форме общения с акционерами (годовой отчет и др.).

Обязательное раскрытие стандартизированной информации обо всех компаниях, акции которых обращаются на рынке, выполняет следующие функции:

1. Предоставляет инвесторам информацию, необходимую для принятия взвешенного решения, что способствует росту эффективности рынка и увеличению объемов инвестиций;

2. Снижает затраты на получение необходимой информации об эмитенте, что также способствует росту эффективности рынка;

3. Позволяет осуществлять инвестиции тем российским и зарубежным инвесторам, у которых существуют строгие стандарты инвестирования, запрещающие инвестировать в компанию, если она не раскрывает информацию о себе на регулярной основе;

4. Защищает инвесторов от мошенничества, препятствует случаям использования конфиденциальной информации инсайдерами и разрешает проблему конфликта интересов, обеспечивая общественный контроль за действиями руководства предприятия;

5. Стимулирует конкуренцию между предприятиями, раскрывая информацию о предприятиях и оценивая их достижения, и тем самым способствует укреплению эффективности рынка;

6. Защищает клиентов и кредиторов тех компаний, которые должны раскрывать финансовую информацию, предоставляя этим лицам информацию, позволяющую им принять решение, стоит ли им иметь дело с данной компанией;

7. Повышает добросовестность и ответственность руководства предприятий.

В настоящее время базовыми документами, устанавливающими требования по раскрытию информации, являются законы «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг». В соответствии со ст.30 Закона «О рынке ценных бумаг» под ***раскрытием информации*** понимается

«обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение».

В соответствии со ст. 92 Закона «Об акционерных обществах» открытое общество обязано опубликовывать в средствах массовой информации, доступных для всех акционеров данного общества, годовой отчет общества, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков.

Закон «О рынке ценных бумаг» содержит подробные требования к:

- решению о выпуске ценных бумаг;
- сертификату эмиссионной ценной бумаги;
- проспекту эмиссии;
- раскрываемой информации о выпуске ценных бумаг
- отчету об итогах выпуска ценных бумаг.

Также в этом законе (гл. 7) содержатся общие требования ко всем случаям раскрытия текущей информации со стороны эмитента ценных бумаг, владельца ценных бумаг и профессионального участника РЦБ.

Согласно ст. 30 Закона «О рынке ценных бумаг» ежеквартальный отчет эмитента (включающий в себя финансовую отчетность за последние три завершенных года и на конец отчетного завершенного квартала) должен направляться в контролирующий государственный орган по рынку ценных бумаг, а также предоставляться владельцам эмиссионных ценных бумаг эмитента по их требованию.

В соответствии с той же статьей закона эмитент должен направлять в регулирующий государственный орган, а также раскрывать в печатных средствах массовой информации сообщения о существенных событиях и действиях, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента (реорганизация эмитента, сведения о выпуске ценных бумаг, начисленных и выплаченных доходах по ценным бумагам, об изменениях в списке акционеров, владеющих 20 и более процентами уставного капитала, и т. п.).

Форматы и порядок предоставления эмитентами ежеквартальной отчетности разрабатывается государственным органом контроля и надзора на рынке ценных бумаг. Кроме того этим органом создается электронная база данных для раскрытия информации об эмитентах (ежеквартальных отчетов, проспектов эмиссии и т. д.) по типу того, как это реализовано в базе данных по публичным компаниям EDGAR, которая действует в США с 1992 года. Это позволяет государству на регулярной основе получать информацию от российских эмитентов и обеспечивать ее дальнейшее распространение, чтобы акционеры и потенциальные покупатели ценных бумаг на вторичном рынке могли оценить инвестиции в ценные бумаги конкретной компании.

Раскрываемая информация должна быть достаточной для принятия решения инвесторами и представлена в форме, доступной для понимания.

Тем не менее российская финансовая отчетность не предназначалась для широкого круга пользователей, а лишь для специфических целей налоговых и статистических органов. Минфин и ФСФР России вели работы по приближению российской финансовой отчетности к международным стандартам. Кроме того, появились технические условия для распространения информации.

Помимо расширения требований к раскрытию информации законодательно определена ответственность за укрытие информации.

В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» (гл. 7) профессиональный участник РЦБ при предложении и/или объявлении цен покупки и/или продажи эмиссионных ценных бумаг обязан раскрыть имеющуюся у него общедоступную информацию, раскрываемую эмитентом этих бумаг, или сообщить о факте отсутствия у него этой информации. Требований от участников рынка отчетов о котировках или о торговых сделках (за исключением сделок с большими объемами одного вида бумаг) в законе не предусмотрено.

Положение о системе раскрытия информации на рынке ценных бумаг, утвержденное постановлением ФСФР России от 9.01.97 № 2, определяет систему раскрытия информации как техническую систему сбора информации и обеспечения доступа к ней. Система раскрытия информации основывается на введении Технического центра раскрытия информации.

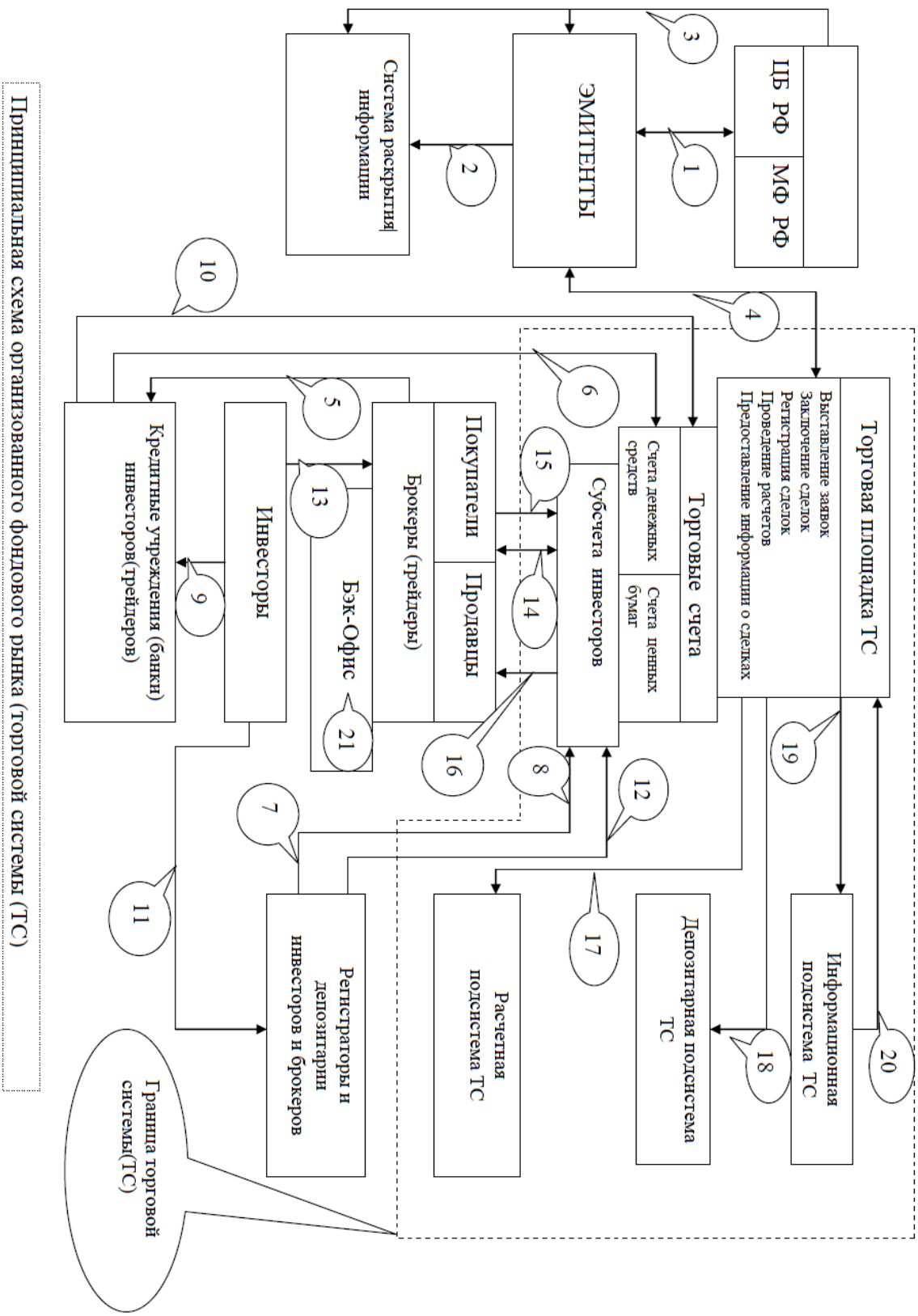
Положение предусматривает присутствие в системе раскрытия информации в широком смысле следующих участников:

- Государственный орган контроля и надзора на рынке ценных бумаг создает систему раскрытия информации, является также раскрывателем своей информации (согласно Закону «О рынке ценных бумаг», а также потребляет эту информацию в лице своих аналитических служб);
- другие регулирующие органы принимают участие в создании системы раскрытия информации, сами являются раскрывателями и потребителями этой информации;
- раскрыватели информации (регулирующие органы, СРО, профессиональные участники рынка, эмитенты, инвесторы);
- «информационные агентства» — непосредственные клиенты Технического центра раскрытия информации, которые имеют доступ к оригинальному «сырому» потоку раскрываемой информации. Информационные агентства добавляют стоимость к информации (добавляют дополнительную информацию, улучшают формат, вычисляют дополнительные значения, предоставляют развитые функции поиска и т.д.) и осуществляют «розничное» распространение этой информации для потребителей;
- «аналитики» — потребители информации: аналитические службы профессиональных участников, службы регуляторов рынка, консультанты, специальная и общая пресса, отдельные интересующиеся из мелких инвесторов;

- мелкие инвесторы.

Из приведенной схемы видно, что в доведении необходимой информации до мелкого инвестора обычно задействована целая цепочка различных участников системы раскрытия информации (в широком смысле). Основная идея такой схемы — это максимальное удовлетворение интересов инвесторов за счет включения механизма конкуренции.

Приложение 1



Принципиальная схема организованного фондового рынка (торговой системы (ТС)

Перечень функций элементов (частей) торговой системы (ТС).

1. Регистрация проспектов эмиссии, отчетов о размещении ценных бумаг.
2. Предоставление информации об эмитентах в систему раскрытия информации.
3. Контроль раскрытия информации и размещения ценных бумаг.
4. Листинг
5. Платежное поручение брокеров (трейдеров, дилеров) кредитным организациям о перечислении денежных средств на торговые счета ТС.
6. Зачисление денежных средств на соответствующие счета денежных средств ТС.
7. Поручение о переводе на счета ценных бумаг ТС ценных бумаг.
8. Зачисление ценных бумаг на соответствующие торговые счета ЦБ ТС.
9. Платежные поручения о перечислении денежных средств насубсчета денежных средств ТС инвесторов.
10. Зачисление денежных средств инвесторов на соответствующие субсчета денежных средств ТС.
11. Поручение о переводе насубсчета ценных бумаг ТС ценных бумаг инвесторов.
12. Зачисление ценных бумаг инвесторов на субсчета ценных бумаг ТС.
13. Поручение на покупку (продажу) ценных бумаг.
14. Проверка соответствия поручения лимитам денежных средств и лимитам ценных бумаг инвестора и брокера.
15. В случае соответствия лимитов, выставление заявки на куплю-продажу ЦБ (открытие позиции).
16. Совершение сделки купли-продажи.
17. Проведение взаиморасчетов по денежным средствам (списание денежных средств со счета покупателя и зачисление их на счет продавца, перечисление комиссионных средств брокеру).
18. Проведение взаиморасчетов по ценным бумагам (списание ценных бумаг со счета продавца и зачисление их на счет покупателя.
19. Поступление информации о параметрах сделки в информационную подсистему ТС.
20. Публикация информации о параметрах сделок и ходе торгов.
20.1. О параметрах текущих сделок;
20.2. Об отклонениях ↑↓ от предыдущей сделки (например, цветом: красный↓, зеленый↑);
20.3. О средней цене сделки за час, другие интервалы времени;
20.4. О котировках открытия, закрытия, min, max;
20.5. Об объемах сделок;
20.6. Поддержание архива котировок и сделок и другая статистика;
21. Бэк-офис – внутренний учет вех операций брокера, оформление и учет всех сделок инвесторов.

Литература.

1. Янковский К.П. Инвестиции –СПб.: Питер, 2008.
2. Лялин В.А., Воробьев П.В. Рынок ценных бумаг – Москва: Проспект, 2011.
3. Мальцев Д.М., Голубев А.А. Фондовые рынки и фондовые операции – СПб.: СПбГУ ИТМО, 2009.
4. Голубев А.А. Финансовый менеджмент – СПб.: НИУ ИТМО, 2013.
5. Галанов В.А., Гришина О.А., Голда З.К. Рынок ценных бумаг: теория и практика. М., Финансы и статистика 2008.
6. Жуков. Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М., ЮНИТИ-ДАНА 2009.
7. Чалдаева Л.А., КилячковА.А.Рынок ценных бумаг. - М., Экономистъ 2008.
8. Ральф Винс Математика управления капиталом: Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров. - М., Альпина Бизнес Букс 2007.
9. Закарян И.О., Практический Интернет-трейдинг. - М., SmartBook 2008.
10. Майкл Н. Кан. Технический анализ. - СПб, Питер 2009.
11. Колмыкова Л.И., Фундаментальный анализ финансовых рынков. - СПб, Питер 2009.
12. Хоменко Е.Г., Правовое регулирование рынка ценных бумаг. - М., Юристъ 2008.
13. Служба тематических толковых словарей. Экономика. http://glossary.ru
14. Справочно-правовая система ГАРАНТ для бухгалтеров, аудиторов и финансистов.
15. Справочно-правовая система “КонсультантПлюс”.

В 2009 году Университет стал победителем многоэтапного конкурса, в результате которого определены 12 ведущих университетов России, которым присвоена категория «Национальный исследовательский университет». Министерством образования и науки Российской Федерации была утверждена программа его развития **на 2009–2018 годы**. В 2011 году Университет получил наименование «Санкт-Петербургский национальный исследовательский университет информационных технологий, механики и оптики»

КАФЕДРА ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра финансового менеджмента организована в 1995 году в связи с необходимостью преподавания ряда специальных дисциплин студентам, обучающимся по специальности «Менеджмент организации». С момента основания кафедру возглавляет почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации, доктор экономических наук, профессор Андрей Александрович Голубев. В 1999 году решением учебно-методического объединения на кафедре открыта подготовка и выпуск студентов по специализации «Финансовый менеджмент».

Преподаватели кафедры подготовили учебно-методическое обеспечение и ведут учебный процесс по таким дисциплинам, как «Экономическая статистика», «Бухгалтерский учет», «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент», «Финансовый и экономический анализ», «Антикризисное управление», «Основы аудита», «Управление ценными бумагами», «Фондовые рынки и фондовые операции», «Основы аудита», «Банковское и страховое дело».

Профессорско-преподавательский состав кафедры сочетает педагогическую деятельность с практической научно-методической работой в сфере финансов и производства. В учебном процессе кафедры принимают участие работники петербургских организаций и финансовых служб ведущих предприятий города.

В настоящее время кафедра финансового менеджмента является значимым учебно-научным подразделением Санкт-Петербургского национального исследовательского университета информационных технологий, механики и оптики, ориентированным на подготовку высококвалифицированных специалистов XXI века.

Скрипниченко Мария Витальевна

Фондовые рынки и фондовые операции

Учебное пособие

В авторской редакции
Дизайн А.Д Кульпина
Верстка А.Д. Кульпина
Редакционно-издательский отдел Санкт-Петербургского национально-исследовательского университета информационных технологий, механики и оптики
197101, Санкт-Петербург, Кронверкский пр.,49
Зав. редакционно-издательским отделом Н.Ф. Гусарова
Лицензия ИД № 00408 от 05.11.99
Подписано к печати «____»____2014.
Заказ № _____
Тираж 100 экз.
Отпечатано на ризографе.

Редакционно-издательский отдел

Санкт-Петербургского национально-исследовательского университета информационных технологий, механики и оптики.

197101, Санкт-Петербург, Кронверкский пр., 49