

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ОБУЧАЮЩИХСЯ  
ПО ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ  
Рынок ценных бумаг**

**Направление подготовки (специальность)** Экономика

**Профиль образовательной программы** Финансы и кредит

**Форма обучения** заочная

## СОДЕРЖАНИЕ

### 1. Конспект лекций

|                                                                                                                        |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>1.1 Лекция № 1</b> <i>Рынок ценных бумаг как альтернативный источник финансирования экономики.</i>                  | 3  |
| <b>1.2 Лекция № 2</b> <i>Понятие ценной бумаги</i>                                                                     | 9  |
| <b>1.3 Лекция № 3</b> <i>Производные ценные бумаги и их характеристика.</i>                                            | 13 |
| <b>1.4 Лекция № 4</b> <i>Первичные рынок ценных бумаг и его характеристика.</i>                                        | 17 |
| <b>1.5 Лекция № 5</b> <i>Система государственного регулирования рынка ценных бумаг.</i>                                | 21 |
| <b>1.6 Лекция № 6</b> <i>Депозитарно-регистрационный механизм рынка ценных бумаг</i>                                   | 30 |
| <b>2. Методические указания по выполнению лабораторных работ</b>                                                       | 37 |
| <b>3. Методические указания по проведению практических занятий</b>                                                     | 37 |
| <b>3.1 Практическое занятие № ПЗ-1</b> <i>Рынок ценных бумаг как альтернативный источник финансирования экономики.</i> | 37 |
| <b>3.2 Практическое занятие № ПЗ-2</b> <i>Понятие ценной бумаги.</i>                                                   | 39 |
| <b>3.3 Практическое занятие № ПЗ-3</b> <i>Производные ценные бумаги и их характеристика.</i>                           | 41 |
| <b>3.4 Практическое занятие № ПЗ-4</b> <i>Финансовые инструменты на рынке ценных бумаг.</i>                            | 43 |
| <b>3.5 Практическое занятие № ПЗ-5</b> <i>Первичный рынок ценных бумаг и его характеристика.</i>                       | 45 |
| <b>3.6 Практическое занятие № ПЗ-6</b> <i>Вторичный биржевой рынок (фондовая биржа).</i>                               | 47 |
| <b>3.7 Практическое занятие № ПЗ-7</b> <i>Система государственного регулирования рынка ценных бумаг.</i>               | 49 |

# 1. КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

## 1. 1 Лекция № 1 ( 2 часа).

**Тема: Лекция 1 (Л-1) «Рынок ценных бумаг как альтернативный источник финансирования экономики»**

### 1.1.1 Вопросы лекции:

1. Понятие финансового рынка и характеристика его составляющих
2. Рынок ценных бумаг и его функции
3. Рынок ценных бумаг как рынок капитала
4. Рынок ценных бумаг как рынок особого товара

### 1.1.2 Краткое содержание вопросов:

1. Понятие финансового рынка и характеристика его составляющих

Финансовый рынок — это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал. В реальности он представляет собой совокупность кредитно-финансовых организаций страны, перераспределяющих потоки денежных средств между собственниками и заемщиками. Основной функцией финансового рынка является превращение бездействующих денежных средств в ссудный капитал.

Рассмотрим структуру финансового рынка. Он включает в себя денежный рынок и рынок капиталов. Иногда в просторечии понятия «финансовый рынок» и «денежный рынок» считают тождественными, однако это не совсем верно. Денежный рынок представляет собой рынок краткосрочных кредитных операций, т.е. продолжительностью до одного года. По существующей классификации денежный рынок включает в себя учетный, межбанковский, валютный рынки.

Рассмотрим составляющие финансового рынка более подробно.

На учетном рынке основными инструментами являются казначейские обязательства, коммерческие векселя и другие виды краткосрочных ценных бумаг. Главная характеристика краткосрочных ценных бумаг, обращающихся на учетном рынке, — высокая ликвидность (т.е. их можно быстро и без особых издержек превратить в наличные деньги) и мобильность.

Межбанковский рынок представляет собой часть рынка ссудных капиталов, где временно свободные денежные средства кредитных организаций привлекаются и размещаются банками между собой, преимущественно в форме межбанковских депозитов на достаточно короткие сроки. Наиболее распространенными сроками депозитов являются от одного месяца до одного года (иногда предельные сроки размещения межбанковских депозитов могут составлять от двух до пяти лет). Средства межбанковского рынка могут использоваться банками также для средне- и долгосрочных активных операций, регулирования балансов, выполнения требований государственных органов, регулирующих банковскую деятельность.

Валютные рынки — это рынки, обслуживающие международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц разных стран. В связи с тем что в международных расчетах не существует единого для всех стран платежного средства (т.е. общемировой валюты), то необходимым условием расчетов по внешней торговле, услугам, инвестициям, межгосударственным платежам и т.д. является обмен одной валюты на другую в форме покупки или продажи иностранной валюты плательщиком или получателем. Таким образом, валютные рынки — это официальные центры, где совершается купля-продажа валют на основе спроса и предложения.

Рынок капиталов — вторая часть финансового рынка, охватывающая средне- и долгосрочные кредитные операции, а также финансовые активы — акции и облигации. Он подразделяется на рынок ценных бумаг, называемый фондовым рынком, или рынком финансовых активов, и рынок средне- и долгосрочных банковских кредитов. Рынок капиталов в целом представляет собой важнейший источник долгосрочных инвестиционных ресурсов для правительств, крупных корпораций и банков. В то время как денежный рынок обеспечивает удовлетворение краткосрочных потребностей с помощью высоколиквидных средств, рынок капиталов служит для обеспечения долгосрочных потребностей в финансовых ресурсах.

На рынке среднесрочных и долгосрочных банковских кредитов заемные средства выдаются организациям для расширения основного капитала (обновление оборудования, увеличение производственных мощностей). Такие кредиты предоставляются в основном инвестиционными банками, иногда коммерческими.

Фондовым (рынок финансовых активов) называется рынок, обеспечивающий распределение денежных средств между участниками экономических отношений через выпуск ценных бумаг, имеющих собственную стоимость. Ценные бумаги могут покупаться, продаваться и погашаться.

Основные функции фондового рынка заключаются в централизации временно свободных денежных средств и сбережений для финансирования экономики; в ликвидации дефицита государственного бюджета, в его кассовом исполнении и сглаживании неравномерности поступления налоговых платежей; в информации о состоянии экономической конъюнктуры исходя из состояния рынка ценных бумаг.

Фондовый рынок можно рассматривать как совокупность первичного и вторичного рынков.

На первичном рынке осуществляется эмиссия ценных бумаг и мобилизуются финансовые ресурсы в целях инвестирования. Основными эмитентами этого рынка являются частные компании и государственные органы, а основными объектами сделок — ценные бумаги. Размещение вновь выпущенных ценных бумаг происходит путем подписки либо открытой продажи.

На вторичном рынке осуществляется перепродажа ценных бумаг, ресурсы для инвестирования на нем уже не мобилизуются. Вторичный рынок в свою очередь подразделяется на биржевой и небиржевой.

На последнем происходит купля-продажа ценных бумаг, не котирующихся на бирже.

Различные виды ценных бумаг, вкладов и формы кредитов, обращающихся на финансовом рынке, носят название финансовых инструментов.

## 2. Рынок ценных бумаг и его функции

Рынок ценных бумаг — это часть финансового рынка. Другой его частью является рынок банковских ссуд. Коммерческий банк редко дает ссуду более чем на год. Выпуская ценные бумаги, можно получить ссуду на несколько десятилетий (облигации) или в бессрочное пользование (акции). За делением финансового рынка на две части стоит деление капитала на оборотный и основной. Рынок ценных бумаг дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней. Коммерческие банки предоставляют посредникам РЦБ ссуды для подписки на ценные бумаги новых выпусков, а те продают банкам крупные блоки ценных бумаг для перепродажи.

Рынок ценных бумаг имеет целый ряд функций, которые можно условно разделить на две группы: общерыночные функции, присущие обычно каждому рынку, и специфические функции, которые отличают его от других рынков.

К общерыночным функциям относятся:

- коммерческая функция, т.е. функция получения прибыли от операций на данном рынке;

- ценовая функция, т.е. обеспечение процесса складывания рыночных цен, их постоянное движение и т.д.
- информационная функция, т.е. рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;
- регулирующая функция, т.е. создание правил торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

- перераспределительную функцию;
- функцию страхования ценовых и финансовых рисков.

Перераспределительная функция условно может быть разбита на три подфункции:

- перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;

- перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;

- финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т.е. без выпуска в обращение дополнительных денежных средств.

Функция страхования ценовых и финансовых рисков, или хеджирование, стала возможной благодаря появлению класса производных ценных бумаг: фьючерсных и опционных контрактов.

### 3 Рынок ценных бумаг как рынок капитала

Ценная бумага как капитал. В условиях современного рынка все может стать источником чистого дохода или превратиться в капитал. Дело только за тем, чтобы найти законный (рыночный) способ извлечь этот чистый доход из того или иного рыночного актива либо той или иной предметной трудовой деятельности. С момента своего возникновения ценная бумага стала использоваться и в качестве капитала, т. е. для извлечения чистого дохода.

Спрос на капитал обычно имеет место со стороны, во-первых, коммерческих организаций, которым капитал необходим для расширения масштабов своей деятельности, во-вторых, государства, которое, правда, не использует привлеченные средства в качестве капитала, но зато с высокой степенью гарантированности выплачивает в той или иной форме чистый доход на ценные бумаги, в силу чего последние все равно превращаются в капитал для инвесторов, не будучи капиталом по своему применению.

Предложение денежных средств в качестве капитала имеет место как со стороны тех же коммерческих организаций, доходы которых временно не находят прибыльного приложения в них самих, так и со стороны населения (частных лиц), которое стремится к тому, чтобы его сбережения (накопления) не обесценивались, а увеличивались.

Источники капитала. С позиций рынка в целом источником образования и увеличения капитала является только процесс его собственного производства. У рынка по определению нет никаких внешних источников капиталов, кроме собственной производительной деятельности, так как, образно выражаясь, за пределами рынка ничего не существует.

Иное дело, если речь идет об отдельном участнике рынка. У него всегда есть два источника увеличения функционирующего капитала — внутренний и внешний: он может или увеличивать капитал самостоятельно, или получить дополнительный капитал от другого участника рынка.

Внутренний источник увеличения капитала — это источник увеличения капитала, образуемый за счет его производительного функционирования; это чистый доход (прибыль, прибавочная стоимость), созданный капиталом.

Вновь произведенный капитал — это часть созданного чистого дохода, присоединяемая к уже функционирующему капиталу.

Внешний источник увеличения капитала — это источник увеличения функционирующего капитала, состоящий в привлечении

Капитала к данному участнику рынка от других участников рынка.

Привлеченный капитал — это капитал других участников рынка, функционирующий у данного участника рынка.

Рынок ценных бумаг как внешний источник для привлечения капитала. Выпуск в обращение ценной бумаги представляет собой

Обмен ценной бумаги на деньги или вещи (имущество). Последние обычно используются для получения прибыли (чистого дохода) эмитентом ценной бумаги. Например, на полученные денежные средства эмитенты покупают средства производства и нанимают работников, которые создают новые товары или оказывают

Участникам рынка услуги, денежная выручка от продажи которых превышает на величину прибыли вложенные средства (вложенный капитал).

Эмитент всегда является участником рынка, привлекающим капитал от других участников. Рынок ценных бумаг по определению ценной бумаги не представляет собой сферу производства капитала. Его задача состоит в том, чтобы предоставить возможность посредством ценной бумаги получить капитал от других участников рынка, необходимый по размерам и на условиях, устраивающих стороны.

Рынок ценных бумаг — это не единственный внешний источник капитала. Другим таким же важным источником внешнего капитала является кредитный рынок, или рынок банковских (денежных) ссуд, а в еще более общем случае — и ссудный рынок материальных благ, товарных знаков и т. п.

Предприниматель в целях расширения своей коммерческой деятельности может привлечь денежный капитал путем не только эмиссии ценных бумаг, но и привлечения прежде всего банковского кредита. На практике обычно банковские ссуды привлекаются под оборотный капитал, т. е. преимущественно на краткосрочные цели, а выпуск ценных бумаг используется для получения средств под основные средства или на долгосрочные цели.

Рынок ценных бумаг и кредитный рынок одновременно дополняют друг друга и конкурируют между собой.

Взаимное дополнение рассматриваемых рынков вытекает из того, что:

- их экономической основой является один и тот же капитал — ссудный (отчужденный в ссуду) капитал. Однако он не концентрируется только в сфере кредитования или только ценных бумаг, а распределен между ними в весьма подвижных, но всегда имеющих границы. Поэтому использование в качестве денежного капитала и банковских ссуд, и ценных бумаг — неизбежность;

- это есть разные внешние источники привлечения капитала по своим экономическим, организационным, правовым, налоговым и другим характеристикам. На рынке все получатели ссудного капитала отличаются между собой в силу самых разнообразных причин — от объективных до субъективных.

Поэтому чем больше разнообразие источников получения внешнего капитала, тем лучше для рынка.

Конкуренция рынка ценных бумаг и кредитного рынка состоит в следующем:

- 1) банковские ссуды предоставляются и на длительные сроки, а ценные бумаги могут выпускаться и на короткие сроки. Тем не менее экономические возможности долгосрочного банковского кредитования всегда объективно ограничены той или иной конкретной структурой пассивов банка, которые в большей степени имеют краткосрочный характер, а экономическая целесообразность выпуска ценных бумаг на сравнительно короткие сроки упирается в затраты по их выпуску и временные сроки;

2) распределение ресурсов денежного ссудного капитала между банковским сектором и ценными бумагами меняется в зависимости от многих причин, одной из которых является активная политика (мероприятия) самого банковского сектора. Банки ведут активную и целенаправленную работу по повышению своей конкурентоспособности на рынке ссудного капитала. Рынок ценных бумаг не является столь же централизованным и организованным, как кредитный рынок, поэтому нельзя сказать, что его участники (т. е. сам рынок) осуществляют единые действия, нацеленные на повышение его конкурентоспособности по отношению к кредитному рынку;

3) у эмитента ценной бумаги при прочих равных условиях всегда есть возможность выбора того, каким способом (или с какого рынка) привлечь денежный капитал, — выпустить ценную бумагу или взять банковскую ссуду. Этот его выбор определяется наиболее выгодными для него экономическими и иными условиями привлечения капитала.

Кроме внешних источников привлечения капитала, коммерческая организация обычно располагает и своими внутренними (производственными) источниками воспроизводства и увеличения

Функционирующего капитала, которые ведут свое происхождение от этого последнего. К таким внутренним экономическим источникам простого и расширенного воспроизводства капитала относятся прибыль (чистый доход) и амортизационные отчисления.

В основе экономической классификации источников привлечения капитала лежит указание на то, где создан этот капитал, — создан ли он в самой коммерческой организации или привлечен.

Ею с рынка, т. е. извне. Привлечение капитала путем выпуска ценной бумаги есть всегда его действительное («физическое») отчуждение от непосредственного владельца (инвестора) в пользу соответствующего эмитента. Такого рода капитал по определению не может быть создан данным эмитентом, т. е. самой коммерческой организацией.

Рынок ценных бумаг как источник собственного и заемного капитала. От экономической, или производственной, классификации источников капитала следует отличать их юридическую классификацию на собственный и заемный капитал.

Собственный капитал — это капитал, изначально принадлежащий участнику рынка и возрастающий за счет части его чистого дохода.

Заемный капитал — это капитал, временно принадлежащий участнику рынка и который через установленный период времени

Должен быть возвращен его собственнику (кредитору).

Привлечение капитала путем эмиссии ценных бумаг может осуществляться на основе использования разных юридических отношений (договоров).

В зависимости от вида договора, лежащего в основе той или иной ценной бумаги, ее рынок может выступать в качестве источника

Либо собственного, либо заемного капитала.

Если в основе ценной бумаги лежит договор учреждения коммерческой организации (обычно акционерного общества), то такая ценная бумага (акция) становится источником собственного. Если в основе ценной бумаги лежит договор займа, то такая ценная бумага выражает долговые отношения, и потому она становится источником заемного капитала ее эмитента.

Если в основе эмиссии ценных бумаг лежит договор доверительного управления, то капитал, привлекаемый такого рода ценной бумагой (обычно это ценная бумага в форме пая), не подпадает под его деление на собственный и заемный. Это связано с тем, что в соответствии с договором доверительного управления капитал участника рынка не переходит в юридическую собственность ни доверительного управляющего, ни какого-либо другого участника рынка, а потому и не может рассматриваться ни как заемный, ни как изначально принадлежащий доверительному управляющему.

В экономическом смысле рынок ценных бумаг есть источник исключительно внешнего капитала, т. е. капитала, изначально не созданного в коммерческой организации, а привлеченного ею с рынка.

#### 4. Рынок ценных бумаг как рынок особого товара

Рынок ценных бумаг подобен рынку любого вещественного товара, если его рассматривать как совокупность отношений между его участниками по поводу выпуска и обращения товара. На всяком рынке происходит обмен товара на деньги и наоборот, на рынке ценных бумаг — те же действия с одной особенностью: товаром являются ценные бумаги. Специфика ценных бумаг как товара определяет отличительные черты рынка ценных бумаг при сравнении его с рынками вещественных товаров.

Первое различие состоит в масштабах рынков. Объем рынка ценных бумаг намного больше объема рынка материальных благ. Объясняется это тем, что производство материальных благ ограничено материальными и трудовыми ресурсами, с одной стороны, и спросом — с другой. В то же время такие ограничения отсутствуют на рынке ценных бумаг, вследствие этого рынок ценных бумаг не имеет границ для своего роста.

Связь рынка ценных бумаг с рынком материальных благ есть и проявляется она в том, что рынок материальных благ определяет нижнюю границу масштабов рынка ценных бумаг. Минимальный объем рынка ценных бумаг соответствует совокупной номинальной стоимости выпущенных ценных бумаг, а она, в свою очередь, — определенной величине реального капитала. Но под воздействием изменений рыночной конъюнктуры курсовая, рыночная стоимость ценных бумаг существенно меняется, оставаясь при этом выше номинальной стоимости и имеет обычно тенденцию к росту, а вследствие этого и весь рынок ценных бумаг имеет такую же тенденцию. По-другому и быть не может, поскольку «у капитала имеется только одна цель — безграничное возрастание».

Второе различие — в способе образования рынка и стадиях кругооборота. Товар попадает в сферу обращения благодаря производству или добычи. Ценные бумаги не производятся — они выпускаются. Тем самым, как можно заметить, первые стадии кругооборота любого вещественного товара и ценных бумаг — разные: у вещественного товара — это стадия производства, у ценной бумаги — выпуск в обращение. После сферы обращения вещественный товар попадает в сферу потребления, а ценная бумага гасится. Тем самым различаются и третьи стадии кругооборота.

Получается, что только одна стадия процесса кругооборота вещественных товаров и ценных бумаг одинаковая — это стадия обращения. Но значение ее для сравниваемых рынков совершенно противоположное. И в этом — третье различие. Стадия обращения нужна на рынке вещественных товаров лишь для того, чтобы доставить товар из сферы производства в сферу потребления и чем она короче и быстрее проходит, тем лучше для потребителя, поскольку потребляемый товар будет иметь меньшую цену. Совсем по-другому на рынке ценных бумаг. Ценная бумага выпускается с тем, чтобы обращаться, именно в сфере обращения она приобретает реальную, рыночную цену. И чем чаще и быстрее происходит смена владельцев ценных бумаг — тем качественнее ценная бумага, тем выше ее ценность. И рост рыночной цены ценной бумаги — это благо для всех участников рынка.

Четвертое различие — в порядке ценообразования. В основе цены вещественного товара, учитывая механизм его появления — через производство или добычу, лежит стоимость, т. е. затраты человеческого труда, как всеобщего, качественно однородного труда. Ценная же бумага, как выяснили, не производится, а, значит, ее цена в своей основе не имеет трудового содержания, т. е. стоимости.

Ценообразование на рынке ценных бумаг направлено на то, чтобы дать денежную оценку предоставляемого инвестором капитала. Оценка капитала различается в зависимости от того, предоставлен он в долг на определенное время — такая передача капитала удостоверяется долговыми ценными бумагами, такими как облигациями, сертификатами и др., — или передается в целях формирования или увеличения капитала компании, что удостоверяется акциями, или же капитал передается в доверительное управление и удостоверяется выдачей таких ценных бумаг как инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия. То есть ценообразование на рынке ценных бумаг различается по видам ценных бумаг. Это характерно как для первого этапа ценообразования, когда ценные бумаги впервые появляются на рынке и определяется их номинальная стоимость (отдельные виды ценных бумаг не имеют номинальной стоимости, а только расчетную стоимость — стоимость, получаемую расчетным путем исходя из рыночной стоимости активов, в которые вложен капитал), так и для второго этапа, когда формируются рыночные цены. Величина и динамика рыночной стоимости ценных бумаг отражает стоимостные отношения, формой существования которых является соответствующий вид ценных бумаг.

Пятое различие — в субординации рынков. Поскольку производство материальных благ — основа человеческого существования, постольку рынки вещественных товаров являются первичными по отношению к рынку ценных бумаг.

## **1.2 Лекция № 2 ( 2 часа)**

### **Тема: Лекция 2 (Л-2) «Понятие ценной бумаги»**

#### **2.1.1 Вопросы лекции:**

1. Понятие и содержание ценной бумаги
2. Понятие ценной бумаги – юридический подход.
3. Понятие ценной бумаги – экономический подход.
4. Свойства ценной бумаги

#### **2.2.2 Краткое содержание вопросов:**

1. Понятие и содержание ценной бумаги

**Ценная бумага** - это документ, выражающий связанные с ним имущественные и неимущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и других сделок, служит источником получения разового или регулярного дохода.

Ценная бумага является юридическим документом, удостоверяющим право ее владельца на долю в имущественной части предприятия, выпустившего и продавшего эту ценную бумагу, и на часть дохода от этого имущества.

**Ценные бумаги обладают такими экономическими характеристиками, как:**

- 1) **ликвидность** - способность ценной бумаги к реализации;
- 2) **доходность** - отношение дохода, полученного от ценной бумаги, к инвестициям в нее;
- 3) **надежность** - способность выполнять возложенные на нее функции в течение определенного промежутка времени и в условиях изменяющегося рынка;
- 4) **наличие самостоятельного оборота** - существование специфических стадий в процессе обращения ценной бумаги.

Все ценные бумаги делятся на определенные виды.

2. Понятие ценной бумаги – юридический подход.

В первой части Гражданского кодекса РФ (статья 142) дается юридическое определение ценной бумаги как документа установленной формы и реквизитов,

удостоверяющего имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Поскольку число документов, которые могут удостоверить имущественные права, достаточно велико, постольку в следующей, 143-й статье указанного Кодекса устанавливается способ отнесения того или иного документа к классу ценных бумаг: только по закону или в установленном им порядке.

Статьей 149 Гражданского кодекса разрешается бездокументарная форма фиксации прав, удостоверяемых ценной бумагой, а поэтому юридической сутью ее понимания остаются сами эти права. Ценная бумага – это просто титул, т.е. юридическое основание прав ее владельца на что-то, на какое-либо имущество (деньги, товары, недвижимость и т.п.).

В соответствии со статьей 128 цитируемого Кодекса ценные бумаги относятся к объектам гражданских прав и приравнены к вещам, имуществу. Следовательно, трактовка ценной бумаги лишь как имущественного права является неполной. Юридически ценная бумага есть и титул, и само имущество одновременно:

- Закрепленный законом титул имущественных прав
- Ценная бумага как объект гражданского права
- Движимое имущество

В расширенном понимании ценная бумага – это любой документ («бумага»), который продается и покупается по соответствующей цене. Исторические примеры: продажа индульгенций в средние века, в наше время – продажа ценных бумаг типа «билеты МММ». Юридическое понятие ценной бумаги более узкое, так как оно включает только такие ценные бумаги, которые отражают конкретные имущественные отношения, а не любые отношения, например отношения религиозной веры или веры во что-либо другое.

Юридический подход к определению ценной бумаги состоит в следующем. Если невозможно дать строгое юридическое определение, если невозможно сформулировать понятие ценной бумаги на все случаи жизни, то эту трудность можно обойти путем перечисления признанных государством видов ценных бумаг, которые выработала практика. Например, в Гражданском кодексе или других законах, относящихся к рынку ценных бумаг, определенные виды конкретных бумаг фиксируются именно как ценные бумаги. Все, что объявлено как ценная бумага, подпадает под законодательные акты, регулирующие ее жизнь.

### 3. Понятие ценной бумаги экономического подхода

Поскольку юридические формы являются отражением и фиксацией определенных экономических отношений, т.е. отношений по поводу производства, обращения и использования капитала в современном обществе, постольку можно сразу отметить, что экономическое существо ценной бумаги как экономической категории состоит в том, что она, с одной стороны, есть представитель капитала, с другой — капитал сам по себе. Однако ясно, что если бы речь шла об одном и том же капитале, то такое положение было бы просто невозможно. На самом деле ценная бумага есть представитель реально функционирующего в экономике, или действительного, капитала, а как капитал ценная бумага есть фиктивный капитал.

Ценная бумага не всегда была представителем капитала. В докапиталистическую эпоху она была просто представителем стоимости, или общепринятым платежным средством, как, например, вексель — исторически первая форма ценной бумаги. Известно, что современные кредитные деньги произошли из данной функции векселя.

Существующий товарный мир делится на две группы: собственно товары (материальные блага, услуги) и деньги. В свою очередь деньги могут быть просто деньгами и капиталом, т.е. самовозрастающей стоимостью, или в обыденном представлении деньгами, которые приносят новые (добавочные) деньги.

В соответствии с этим ценная бумага может быть представителем товара или денег.

В условиях капиталистического хозяйства и товары, и деньги суть лишь обособившиеся части общественного капитала, а поэтому в современных условиях все ценные бумаги — это, в конечном счете представители определенных видов функционирующего капитала: товарного, денежного или производительного. Каждая ценная бумага в зависимости от направлений использования капитала, полученного взамен нее или представителем которого она является, может выражать разные части функционирующего капитала или даже их комбинации одновременно, а потому — представлять этот капитал в целом во всех его формах как капитал, создающий прибавочную стоимость в ее различных проявлениях.

Особое место в ряду ценных бумаг занимают ценные бумаги, выпускаемые государством, или государственные ценные бумаги. Государство не является капиталистом и не использует привлекаемые через ценные бумаги денежные средства для получения дохода, оно лишь перераспределяет их через государственный бюджет или через свою финансовую систему, т.е. выступает посредником. Следовательно, государственные ценные бумаги — это не представитель непосредственно функционирующего капитала, а представитель капитала, которого у государства нет, который окольными путями возвращается в экономику (через заработную плату государственных служащих, военных, закупку товаров, военной техники и др.). Поэтому государственные ценные бумаги — это «косвенный» представитель действительного капитала.

В процессе разделения труда, перечисленные ранее виды функционирующего капитала обособляются и превращаются в ссудный, торговый и промышленный<sup>2</sup> капиталы.

Поскольку ценная бумага есть представитель капитала, то ее владелец ни в коей мере не утрачивает связи с этим капиталом. Эта связь теперь выражается в ценной бумаге, а не в непосредственном обладании капиталом. Лицо, получившее в свое распоряжение капитал, может использовать его и как ссудный, и как товарный, и как промышленный капитал. Лицо, получившее в обмен на свой капитал ценную бумагу, использовало последнюю как форму для вложения ссудного капитала. Безвозвратное отчуждение капитала означало бы, что его бывший владелец потерял все права на него, а поэтому не могла бы иметь место и форма ценной бумаги на капитал, обеспечивающая сохранение тех или иных, прежде всего имущественных, прав на этот капитал.

Ценная бумага не просто представитель капитала, ведь последний приносит доход (производит прибавочную стоимость), а поэтому она есть представитель приносящего доход капитала. Капитализация этого дохода приводит к тому, что приносящий доход актив, т.е. в данном случае сама ценная бумага, получает денежную оценку, или рыночную цену. А поэтому из простого представителя капитала ценная бумага превращается в капитал, сама становится одной из форм существования капитала, самостоятельным его видом. Однако это уже не капитал, производящий прибавочную стоимость, а фиктивный капитал, т.е. совокупность различного рода притязаний на действительный капитал — на деньги, товары, оборудование, имущество, технологии, системы транспорта и связи и т.п.

Ценная бумага — это не деньги и не материальный товар. Ее ценность состоит в тех правах, которые она дает своему владельцу. Последний обменивает свой товар или свои деньги на ценную бумагу только в том случае, если он уверен, что эта бумага ничуть не хуже, а даже лучше и удобнее, чем сами деньги или товар. Поскольку и деньги, и товар в современных условиях суть разные формы существования капитала, то экономическое определение ценной бумаги можно выразить следующим образом.

Ценная бумага — это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Это особая форма существования капитала наряду с его существованием в денежной, производительной и товарной формах,

при которой у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются имущественные права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Последняя позволяет отделить собственность на капитал от самого капитала и соответственно включить последний в рыночный процесс в таких формах, в каких это необходимо для самой экономики.

Ценная бумага — представитель капитала, но для ее владельца она не всегда есть капитал. Это имеет место в том случае, когда она не приносит дохода, например, если владелец чека получает причитающуюся по нему в банке сумму денег или владелец складского свидетельства просто получает соответствующий товар со склада.

Диалектика развития капитала состоит в том, что сначала действительный капитал порождает свою видимость — ценные бумаги, а они, в свою очередь, воспроизводят новый капитал, но уже как фиктивный, а не действительный. И действительный капитал, и фиктивный капитал как совокупность ценных бумаг вместе образуют функционирующий в современной экономике общественный капитал.

Действительный и фиктивный капитал — это две стороны одного и того же общественного капитала. Однако каждый из них развивается по своим законам. Рост действительного капитала, в конечном счете, определяется наличием материальных и трудовых ресурсов, с одной стороны, и потребностями общества — с другой. Рост фиктивного капитала, находящего свое отражение в рыночной цене ценных бумаг, имеет спекулятивный характер, нацеленный на максимизацию дохода от обращения этих бумаг. Благодаря фиктивному капиталу, т.е. ценным бумагам, общественный капитал получает возможность неограниченно самовозрастать, выходить за пределы реально функционирующего капитала, ибо закон капитала — это безграничный рост.

Однако возрастание фиктивного капитала в форме ценных бумаг (а вместе с ним и всего общественного капитала) за количественные пределы реально функционирующего капитала, первоначальной рефлексией (отражением, видимостью) которого он является, не может происходить непрерывно и безгранично, так как только действительный капитал создает материальную основу всех видов доходов, в том числе и доходов от ценных бумаг. Опережающий рост фиктивного капитала по сравнению с действительным находит свое отражение, в конечном счете, в снижении показателей доходности капитала в целом, что, в свою очередь, становится причиной систематических скачкообразных сокращений размеров фиктивного капитала или общего падения цен на ценные бумаги.

#### 4. Свойства ценной бумаги

**Ценная бумага** – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход.

**Свойства ценных бумаг:**

- 1) *обращаемость* – способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, а также во многих случаях выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, облегчающего обращение других товаров;
- 2) *доступность для гражданского оборота* – способность ценной бумаги не только покупаться и продаваться, но и быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения, хранения, комиссии, поручения и т.п.);
- 3) *стандартность* – ценная бумага должна иметь стандартное содержание (стандартность прав, которые представляет ценная бумага, стандартность участников, сроков, мест торговли, правил учета и других условий доступа к указанным правам, стандартность сделок, связанных с передачей ценной бумаги из рук в руки, стандартность формы ценной бумаги и т.п.);
- 4) *серийность* – возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями, классами;

- 5) *документальность* – ценная бумага – это всегда документ, и как документ она должна содержать все предусмотренные законодательством обязательные реквизиты, отсутствие хотя бы одного из них влечет недействительность ценной бумаги или переводит данный документ из разряда ценных бумаг в разряд иных обязательственных документов;
- 6) *регулируемость и признание государством* – фондовые инструменты, претендующие на статус ценных бумаг, должны быть признаны государством в качестве таковых, что должно обеспечить их хорошую регулируемость и, соответственно, доверие к ним;
- 7) *рыночность* – обращаемость указывает на то, что ценная бумага существует только как особый товар, который, следовательно, должен иметь свой рынок с присущей ему организацией, правилами работы на нем и т.д.; должны в основной массе принадлежать рынку, быть товарами и те ресурсы, правами на которые являются ценные бумаги;
- 8) *ликвидность* – способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства (в наличной и безналичной форме) без существенных потерь для держателя, при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержках на реализацию;
- 9) *риск* – возможности потерь, связанные с инвестициями в ценные бумаги и неизбежно им присущие;
- 10) *обязательность исполнения* – по российскому законодательству не допускается отказ от исполнения обязательства, выраженного ценной бумагой, если только не будет доказано, что ценная бумага попала к держателю неправомерным путем.

### **1.5 Лекция № 3 ( 2 часа).**

#### **Тема: Лекция 3 (Л-3) «Производные ценные бумаги и их характеристика»**

##### **5.1.1 Вопросы лекции:**

1. Понятие производных ценных бумаг
2. Экономическая сущность форвардных контрактов
3. Экономическая сущность фьючерсных контрактов
4. Экономическая сущность опционов
5. Экономическая сущность свопов

##### **5.1.2 Краткое содержание вопросов:**

###### **1. Понятие производных ценных бумаг**

Производная ценная бумага — это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены, лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива.

Производные ценные бумаги — это класс ценных бумаг, целью обращения которых является извлечение прибыли из колебаний цен соответствующего биржевого актива.

Главными особенностями производных ценных бумаг являются:

- их цена базируется на цене, лежащего в их основе биржевого актива, в качестве которого могут выступать другие ценные бумаги;
- внешняя форма обращения производных ценных бумаг аналогична обращению основных ценных бумаг;
- ограниченный временной период существования (обычно — от нескольких минут до нескольких месяцев) по сравнению с периодом жизни биржевого актива (акции — бессрочные, облигации — годы и десятилетия);
- их купля-продажа позволяет получать прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими ценными бумагами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный (маржевой) взнос.

Существуют два типа производных ценных бумаг:

- фьючерсные контракты;
- свободнообращающиеся, или биржевые, опционы.

## 2. Экономическая сущность форвардных контрактов

Форвардный договор применяется на внебиржевом финансовом рынке, в отличие от фьючерсного договора, применяемого на организованном или биржевом финансовых рынках.

Форвардный договор представляет собой производный финансовый инструмент, так как его предмет составляет денежное обязательство. Сущность форвардного договора заключается в отсроченном исполнении сторонами своих встречных обязательств, поскольку заключение и исполнение форвардного договора занимают более или менее значительный промежуток времени. Следовательно, форвардный договор необходимо рассматривать как срочную финансовую сделку.

Основной целью такого договора является страхование финансовых потерь от изменения рыночной цены базового актива. Другой целью форвардного договора может быть получение спекулятивной прибыли от разницы стоимости базового актива на момент заключения форвардного договора и исполнения его обязательств. На наш взгляд, форвардный договор - эффективное средство страхования прибыли организаций, способствующее увеличению денежных фондов организации и налоговых поступлений в соответствующий бюджет.

При заключении данного договора прописываются его существенные условия: срок, количество базового актива, цена базового актива, но до наступления определенного срока поставка базового актива не производится. Стоимость товара по форвардным сделкам отличается от его стоимости по кассовым сделкам. Она может определяться на момент как заключения контракта, так и проведения расчетов или поставки.

Ценой исполнения по форвардной сделке, определяемой на момент ее заключения, служит, как правило, среднее биржевое значение цены на товар. Форвардная стоимость - результат оценки участниками биржевых торгов всех финансово-экономических факторов, влияющих на рынок, и перспектив развития событий на нем. Правовая природа форвардного договора относится к сфере финансовой деятельности различных организаций, которая заключается в образовании, распределении и использовании денежных фондов организаций. Финансовая деятельность организаций составляет институт науки финансового права, поскольку финансы организаций очень тесно связаны с финансовой деятельностью государства как ядра финансово-правовой науки. Таким образом, правовая природа форвардного договора лежит в сфере научных исследований финансово-правовой науки.

Современное законодательное определение форвардного договора установлено ст. Федерального закона <О товарных биржах и биржевой торговле. К форвардным договорам относят договоры, которые связаны с взаимной передачей прав и обязанностей в отношении реального товара с отсроченным сроком его поставки.

Такое нормативное определение применяется только к трактовке форвардных договоров на товарных биржах, где под биржевым товаром понимается не изъятый из оборота товар определенного рода и качества, в том числе стандартный контракт и коносамент на указанный товар, который допущен в установленном порядке биржей к биржевой торговле<sup>3</sup>, кроме недвижимого имущества и объектов интеллектуальной собственности. Комиссия по товарным биржам при Федеральной службе по финансовым рынкам России разъяснила, что предметом форвардных биржевых сделок является реальный товар, т. е. вещи, имеющиеся в наличии, а по сроку исполнения обязательств форвардные сделки характеризуются как срочные, т. е. с отсроченным сроком исполнения обязательств, в отличие от кассовых сделок, предусматривающих немедленное исполнение обязательств.

Данное законодательное определение форвардного договора не применяется к правоотношениям, которые складываются на фондовых и валютных биржах, а также

фондовых и валютных секциях (отделах, отделениях) товарных, товарно-фондовых и универсальных бирж. Следовательно, эти правоотношения между сторонами форвардного договора на фондовых, валютных, универсальных биржах могут быть урегулированы в соответствии с приведенным определением форвардного договора.

Такая ситуация выявляет правовой пробел в механизме правового регулирования форвардного договора, заключенного на фондовом или валютном рынках. На наш взгляд, современный законодатель должен урегулировать данные правоотношения путем принятия специального федерального закона, определяющего сложившиеся экономические правоотношения между сторонами форвардного договора. В зависимости от условий исполнения обязательств форвардный договор целесообразно разделить на два вида: поставочный и расчетный (беспоставочный). Это может оказать важное правовое влияние на регулирование финансово-правовых отношений между участниками финансового рынка.

### 3. Экономическая сущность фьючерсных контрактов

В соответствии со ст. 8 Закона РФ "О товарных биржах и биржевой торговле" фьючерсная сделка может совершаться на бирже и ее условия стандартизированы. Отличительной особенностью фьючерсной сделки является то, что в ряде случаев не происходит реального исполнения. Вместо этого одна из сторон уплачивает другой разницу между ценой исполнения и рыночной ценой. Как указал ВАС РФ в Постановлении от 8 июня 1999 г. N 5347/98, расчетные сделки на срочном рынке представляют собой разновидность игровых сделок. Данное обстоятельство дало повод говорить о подмене договора купли-продажи договором пари и о наличии в действиях сторон исключительно спекулятивного интереса.

Первоначально сделки, прекращавшиеся не реальным исполнением, а уплатой разницы цен, именовались сделками на разность. В доктрине гражданского права и в правоприменительной практике давно продолжают споры по затронутому вопросу.

Экономическая сущность фьючерсной сделки заключается в том, что одна сторона принимает на себя обязательство в случае возникновения положительной вариационной маржи выплатить другой стороне в срок, оговоренный в контракте, сумму положительной маржи, а другая сторона принимает на себя обязательство в этот же срок выплатить первой стороне отрицательную вариационную маржу в случае образования таковой.

Фьючерсы могут исполняться (то есть перечисление вариационной маржи может производиться) либо только по наступлении даты исполнения, закрытия, устанавливаемой до начала торгов с конкретным базовым активом, либо в течение периода времени с момента совершения фьючерсной сделки до названной выше даты исполнения, закрытия. В последнем случае ежедневно перечисляемая сторонами вариационная маржа может рассматриваться относительно последнего расчета как предоплата и возврат предоплаты соответственно. В зависимости от этого и необходимо рассматривать правовую основу существования фьючерсов.

Согласно ст. 143 Гражданского кодекса Российской Федерации к ценным бумагам могут быть отнесены бумаги, которые, во-первых, прямо названы таковыми в Кодексе; во-вторых, отнесены к ценным бумагам законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке.

#### Экономическая сущность опционов

Возможность выбора должником способа выполнения обязательства. Именно с таким значением слово появляется в русскоязычной финансово-экономической лексике. Дата появления – начало XX века. Язык заимствования – английский. Первичное значение слова соответствовало его истокам. Латинское *option-*, *optio* свободный выбор, усмотрение; от *optare* – выбирать, отдавать предпочтение. Это соответствие отражено и в содержании опциона как производной ценной бумаги – опционного контракта.

Опционный тип контрактов представляет собой право, но не обязательство купить или продать заранее установленный объем актива (ценные бумаги, валюта) по заранее установленному курсу в течение определенного срока. При этом реализуется возможность выбора между исполнением и неисполнением контракта с соответствующими потерями в последнем случае, которые, однако, могут оказаться меньше потерь, связанных с исполнением условий контракта. Единственное, что будет потеряно – уже оплаченные проценты. Именно эта возможность отличает опционные сделки от форвардных и фьючерсных.

Какие мотивы определяют использование опционов? Таких мотивов два. Первый, как и в случае с форвардами и фьючерсами, – усиление заинтересованности, второй – возможность избежать неблагоприятной ситуации.

Например, начинающему финансовому менеджеру через месяц будут нужны доллары. Он их пока не покупает. Одна из причин – нет необходимой суммы рублей для приобретения требуемого количества долларов. Продавец опциона объясняет – всей суммы и не нужно. Нужно заплатить всего несколько процентов. Но менеджер все равно не принимает решения. Он опасается, что через месяц курс доллара упадет, и исполнять контракт станет не выгодно, если доллар будет дешевле купить в обменном пункте. Продавец опциона объясняет, что опасения излишни и если действительно доллар подешевеет в такой степени, то контракт можно не исполнять.

Опционные сделки заключаются как на биржах, так и на внебиржевом рынке в крупных финансовых центрах. Внебиржевые контракты не имеют стандартных условий. Они заключаются с участием посредников – брокерских контор. Прямые без посредников сделки возможны только между давними партнерами с первоклассной репутацией.

#### 1. Экономическая сущность свопов

**Своп** – это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. По операции своп наличная сделка осуществляется по курсу спот, который в контрделке (срочной) корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от динамики валютного курса. Разница между курсами спот и форвард называется своп-ставкой. Она зависит от разницы процентных ставок за определенный период, так как валютный своп, по существу, означает взаимное кредитование партнерами в соответствующих валютах.

Операции своп удобны для банков: они не создают открытой позиции (покупка покрывается продажей), временно обеспечивая необходимой валютой без риска, связанного с изменением ее курса.

##### **Используются для:**

- Коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок. Например, коммерческий банк, имея излишние доллары сроком на 6 месяцев, продает их на национальную валюту на условиях спот. Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 месяцев, банк покупает их по курсу форвард. При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту.
- Приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных активов.
- Взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

Если клиент предъявляет спрос на кредиты в определенной валюте, а банк располагает ресурсами в другой валюте, он может удовлетворить кредитную заявку, обменяв имеющуюся валюту на нужную в другом банке путем операции своп. Коммерческие банки привлекают и размещают средства в иностранной валюте на межбанковском краткосрочном рынке, заключая сделки своп.

Операции своп совершаются не только с валютами, но и с процентными ставками. Сущность процентного свопа заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке ЛИБОР в обмен на получение процентов по фиксированной ставке с целью извлечения прибыли в виде разницы между ними. При этом сторона, имеющая среднесрочные вложения по фиксированному проценту, но краткосрочные пассивы или пассивы по плавающей ставке процента, страхует свой процентный риск, «покупая» долгосрочную фиксированную ставку или наоборот. Иногда операции своп с валютами и процентами объединены.

В форме сделок своп крупные банки осуществляют обмен валютами, кредитами, депозитами, процентными ставками, ценными бумагами и другими ценностями.

Операции своп проводятся с золотом, чтобы, сохранив право собственности на него, приобрести необходимую иностранную валюту на определенный срок.

### **1.9 Лекция № 4 ( 2 часа).**

**Тема: Лекция 4 (Л-4) «Первичный рынок ценных бумаг и его характеристика»**

#### **9.1.1 Вопросы лекции:**

1. Понятие эмиссии ценных бумаг ее виды
2. Механизм проведения первичной эмиссии
3. Эмиссия государственных ценных бумаг

#### **9.1.2 Краткое содержание вопросов:**

Процедура эмиссии представляет собой законодательно установленный порядок выпуска ценных бумаг в обращение, включающая в себя определенные юридические и фактические действия, предписанные эмитенту законодательно и которые он должен совершить.

Эмиссия ЦБ проводится с целью привлечения заемных средств для реализации проектов различного характера, требующих привлечения крупных финансовых вложений. Эмиссия государственных ценных бумаг, как правило, характеризуется повышенной надежностью эмитента, поскольку последним выступает государство. Вступая в обязательственные правоотношения с инвестором, государство гарантирует высокую надежность предполагаемых вложений и, соответственно, их относительно невысокую доходность по сравнению с корпоративными ценными бумагами.

Этапы эмиссии ЦБ:

- 1) принятие решения о размещении эмиссионных ЦБ. Согласно п. 2 ст. 33 Закона об АО размещение обществом облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг осуществляется по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества. Решение о выпуске ценных бумаг представляет собой документ, содержащий данные, определяющие объем прав, закрепленных ценной бумагой. Решение о выпуске ЦБ составляется в трех экземплярах (для регистрирующего органа, эмитента и регистратора или депозитария);
- 2) утверждение решения о выпуске эмиссионных ЦБ;
- 3) госрегистрация выпуска эмиссионных ЦБ осуществляется ФСФР на основании заявления эмитента, к которому прилагаются необходимые документы, в течение 30 дней с даты получения указанных документов. Эмитент обязан опубликовать сообщение о государственной регистрации выпуска ЦБ с указанием на порядок получения информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, в печатном органе массовой информации с тиражом не менее:
  - в случае открытой подписки – 10 тыс. экземпляров;
  - в случае закрытой подписки – не менее 1000 экземпляров;

Закон предусматривает необходимость госрегистрации проспекта эмиссии в следующих случаях:

- при размещении эмиссионных ЦБ путем открытой подписки;
- при размещении эмиссионных ЦБ путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500;
- эмитент предусматривает публичное обращение ЦБ.

Открытой подпиской является свободное распространение (продажа) ценных бумаг среди неограниченного круга лиц.

При закрытой подписке ценные бумаги распространяются только среди учредителей эмитента или иного заранее определенного круга лиц.

Проспект эмиссии регистрируется одновременно с государственной регистрацией выпуска эмиссионных ЦБ либо впоследствии. Проспект ценных бумаг, в частности, должен содержать сведения об органах управления эмитента, о его банковских счетах, о порядке и условиях размещения эмиссионных ценных бумаг, о финансово-экономическом состоянии эмитента и его финансово-хозяйственной деятельности, об участниках (акционерах) эмитента, а также бухгалтерскую отчетность эмитента и иную финансовую информацию;

4) размещение эмиссионных ЦБ – отчуждение ЦБ эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Закон устанавливает, что эмиссионные ЦБ, выпуск которых не прошел госрегистрацию, не подлежат размещению. Эмитент имеет право начинать размещение эмиссионных ценных бумаг только после госрегистрации их выпуска. Срок для завершения размещения выпускаемых ЦБ составляет один год с даты госрегистрации выпуска таких ЦБ. Закон запрещает устанавливать преимущества при приобретении ценных бумаг одним потенциальным владельцем перед другими при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг;

5) государственная регистрация отчета об итогах выпуска ЦБ.

## 2. Механизм проведения первичной эмиссии

Первичный рынок ценных бумаг – рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг.

Размещение вновь выпущенных ценных бумаг называется первичным размещением или эмиссией, а организация, производящая первичное размещение – эмитентом. Покупатель вновь выпущенных ценных бумаг называется инвестором. Участник первичного рынка может выступать как в роли эмитента, так и в роли инвестора.

Рынок ценных бумаг возник в позднем Средневековье, на заре развития капитализма. Его возникновение связано с:

1. Общим развитием товарно-денежных отношений;
2. Широким распространением ценных бумаг, выпускавшихся большими сериями;
3. Потребностью в купле-продаже ранее выпущенных ценных бумаг;
4. Наличием у субъектов торговли временно свободных денежных средств;
5. Повышением уровня жизни и правовой культуры всего общества в целом.

Именно на первичном рынке осуществляется мобилизация временно свободных денежных средств и инвестирование их в экономику. Но первичный рынок не только обеспечивает расширение накопления в масштабе национальной экономики. На первичном рынке происходит распределение свободных денежных средств по отраслям и сферам национальной экономики. Критерием этого размещения в условиях рыночной экономики служит доход, приносимый ценными бумагами. Это означает, что свободные денежные средства направляются в предприятия, отрасли и сферы хозяйства, обеспечивающие максимизацию дохода. Первичный рынок выступает средством создания эффективной с точки зрения рыночных критериев структуры национальной экономики, поддерживает пропорциональность хозяйства при сложившемся в данный момент уровне

прибыли по отдельным предприятиям и отраслям. Следовательно, первичный рынок ценных бумаг является фактическим регулятором рыночной экономики. Он в значительной степени определяет размеры накопления и инвестиций в стране, служит стихийным средством поддержания пропорциональности в хозяйстве, отвечающей критерию максимизации прибыли, и таким образом, определяет темпы, масштабы и эффективность национальной экономики.

Инвестиционный потенциал России на фондовом рынке и его структура оцениваются следующим образом.

Ежегодные валовые сбережения в России составляют 125 – 140 млрд. руб., из них 28% – сбережения населения.

Хотя основой рынка ценных бумаг служит первичный рынок и именно он определяет его совокупные масштабы и темпы развития, его объем в развитых капиталистических странах в настоящее время относительно невелик. Выпуск акций с целью финансирования инвестиций в производственную деятельность связан с учреждением новых компаний и реорганизацией частных компаний в отраслях «высокой технологии», использующих рисковый или венчурный капитал. При этом источник венчурного капитала – средства институциональных и индивидуальных инвесторов, которые, имея крупные активы, могут позволить себе «рисковать». Для большинства мелких фирм, тысячами возникающих в традиционных отраслях экономики, реальной возможности достичь размеров, позволяющих выпускать акции, не существует.

Основными причинами выпуска акций в развитых странах в настоящее время являются финансирование поглощения и необходимость снижения доли заемного капитала в совокупном капитале корпораций. Первая причина эмиссии новых акций поглощения (слияния) компаний. Поглощения осуществляются в форме обмена акций поглощаемых компаний на акции поглощающих. Поглощающие компании активно выходят на первичный рынок ценных бумаг, производя эмиссию новых акций. Вторая причина выхода современных корпораций на рынок ценных бумаг – необходимость уменьшения доли заемного капитала в совокупном капитале корпораций.

Размещение ценных бумаг на первичном рынке осуществляется в двух формах:  
-путем прямого обращения к инвесторам;  
-через посредников.

Независимо от формы размещения ценных бумаг – путем прямого обращения к инвесторам или через посредника – подготовка нового выпуска всегда включает ряд этапов.

1.Регистрация выпуска специально уполномоченным для этого правительственным органом. Она производится на основе заявления на регистрацию, характеризующего все основные условия выпуска.

2.Период остывания. В течение этого периода проводится проверка заявления. Эмитент же использует его для публикации предварительных проспектов эмиссии, дающих необходимую информацию для оценки привлекательности выпуска. По этим проспектам потенциальные инвесторы могут направить эмитенту письмо о своей заинтересованности в данных бумагах.

3.Этап предэмиссионного совещания, на котором выверяется заявление о регистрации и определяется окончательный проспект эмиссии. Если выпуск размещается через посредников, обсуждаются окончательные условия контракта между эмитентом и банком.

4.Период непосредственной реализации новых выпусков. Основы формирования и развития первичного рынка ценных бумаг в России закладывались в ходе приватизации (акционирования) государственных и муниципальных предприятий, создания новых коммерческих структур.

### 3. Эмиссия государственных ценных бумаг

Выпуск государственных облигаций осуществляется на основе Федерального закона от 29 июля 1998 г. «Об особенностях эмиссии и обращении государственных и муниципальных ценных бумаг», регулируется Гражданским кодексом РФ, Налоговым кодексом РФ, Бюджетным кодексом РФ; ФЗ РФ «О федеральном бюджете на очередной финансовый год», «О рынке ценных бумаг», а также другими нормативными актами, включая письма и указания Минфина РФ и Центрального банка РФ.

Эмиссия государственных облигаций обычно осуществляется Министерством финансов РФ или государственными органами, уполномоченными на это субъектами РФ. Эмитентом ценных бумаг Российской Федерации выступает федеральный орган исполнительной власти, являющийся юридическим лицом, к функциям которого решением Правительства Российской Федерации отнесено составление или исполнение федерального бюджета.

Государственные облигации выпускаются либо в обычной документарной форме, при которой каждая облигация существует в виде отдельного документа, либо в специфической документарной форме. Последняя означает, что сам выпуск оформляется документарным сертификатом сразу на все составляющие его облигации, а их учет по отдельным владельцам осуществляется в бездокументарной форме, т.е. в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях.

В РФ государственные органы при выпуске ценных бумаг обязаны утвердить Генеральные условия эмиссии государственных или муниципальных ценных бумаг в форме нормативных правовых актов. Генеральные условия эмиссии должны включать указание на: вид ценных бумаг, форму выпуска, срочность данного вида ценных бумаг, валюту обязательств, особенность исполнения обязательств, ограничения обороноспособности ценных бумаг, а так же ограничение круга лиц, которым данные ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве. Каждому отдельному и дополнительному выпуску присваиваются параметры, которые должны быть указаны в решении о выпуске ценных бумаг. Решение о выпуске должно включать следующие обязательные условия:

- наименование эмитента;
- дату начала размещения ценных бумаг;
- дату или период размещения;
- форму выпуска ценных бумаг;
- указание на вид ценных бумаг;
- номинальную стоимость одной ценной бумаги;
- количество ценных бумаг данного выпуска;
- дату погашения ценных бумаг;
- наименование регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев ценных бумаг или указание на депозитарий, которые осуществляют учет прав владельцев бумаг данного выпуска;
- ограничения эмитента на выпуск ценных бумаг;
- иные условия имеющие значения для размещения и обращения государственных ценных бумаг.

Решение о выпуске должно быть заверено печатью эмитента и подписано руководителем, условия, содержащиеся в решении о выпуске, должны быть опубликованы в СМИ не позднее, чем за два рабочих дня до даты начала размещения.

Размещение государственных ценных бумаг обычно происходит через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: банки, инвестиционные компании и фонды, население, страховые компании. В Российской Федерации, Размещение выпуска (дополнительного выпуска, транша) Облигаций осуществляется Банком России по поручению Эмитента в форме аукциона, проводимого в Торговой системе, и/или по фиксированной цене

предложения, либо по закрытой подписке. При этом Центральный Банк, выступая в качестве агента, выполняет следующие функции:

1. Объявляет параметры выпуска в своих бюллетенях за несколько дней до даты проведения торговли;
2. Устанавливает требования к технологическому обеспечению рынка ГКО/ОФЗ: торговой системе (ММВБ), расчетным центрам, депозитарию;
3. Устанавливает требования к собственному капиталу дилера;
4. Устанавливает контроль над ходом аукциона по первичной продаже ГКО/ОФЗ;
5. Осуществляет по поручению Минфина РФ дополнительную продажу на вторичном рынке непроданных на аукционе облигаций;
6. Организует операции по погашению облигаций.

Успешность выпуска государственных ценных бумаг зависит не только от условий размещения, процентной ставки, срока и номинала, но и от рейтинговых оценок государства международными организациями, таких как Standard & Poors, Moody's, ситуации внутреннем на рынке ценных бумаг, ситуации на внутреннем кредитном и на мировых рынках.

### **Тема: Лекция 5 (Л-5) «Система государственного регулирования рынка ценных бумаг»**

#### **15.1.1 Вопросы лекции:**

1. Государственное регулирование
2. Саморегулирование на рынке ценных бумаг
3. Механизм регулирования российского фондового рынка

#### **15.1.2 Краткое содержание вопросов:**

##### **1. Государственное регулирование**

В любой стране, при любой общественно-политической и социально-экономической системе экономика в той или иной степени регулируется государством.

В странах с централизованной экономикой вмешательство государства, его участие в управлении экономикой проявляется гораздо значительнее, к тому же в прямой, непосредственной форме в виде директивных планов, жестких законов, государственного распорядительства материальными, финансовыми, природными и даже трудовыми ресурсами, централизованного распределения основной массы денежных средств через государственный бюджет, финансовые органы.

В странах с рыночной экономикой степень вмешательства государства и его органов в экономическую деятельность предприятий и предпринимателей намного меньше и носит преимущественно косвенный характер. Государство воздействует на экономику посредством законодательных ограничений, налоговой системы, обязательных платежей и отчислений, государственных инвестиций, субсидий, льгот, кредитования, осуществление государственных социальных и экономических программ. Во многом ограниченность государственного вмешательства в условиях рыночной экономики обусловлена присущей ей разновидностью форм собственности на средства производства – частной, акционерной, коллективной, включая право собственности на землю. Право собственности обеспечивает относительную независимость собственников от государства и его органов управления.

Государственное регулирование экономики в условиях рыночного хозяйства представляет собой систему типовых мер законодательного, исполнительного и контролирующего характера, осуществляемых правомочными государственными

учреждениями и общественными организациями в целях стабилизации и приспособления существующей социально-экономической системы к изменяющимся условиям.

В современных условиях невмешательство государства в социально-экономические процессы немыслимо. Уже давно споры идут не о необходимости государственного регулирования, а о формах и интенсивности. Поэтому государственное регулирование и государственная экономическая политика идентичны.

Объективная возможность государственного регулирования экономики появляется с достижением определенного уровня экономического развития, концентрации производства и капитала. Необходимость превращения этой возможности в действительность заключается в нарастании проблем, трудностей, с которыми и призвано справиться государство. В современных условиях государственное регулирование экономики является составной частью процесса воспроизводства. Оно решает различные задачи: стимулирование экономического роста, регулирование занятости, поощрение прогрессивных сдвигов в отраслевой и региональной структуре, поддержка экспорта. Конкретные направления, формы, масштабы государственного регулирования экономики определяются характером и остротой экономических и социальных проблем в той или иной стране в конкретный период.

Среди экономистов нет единого мнения о том в какой форме государству стоит проводить регулирование экономики. Одни считают, что оно должно решать проблему распределения ресурсов. Другие, что функции государства должны сводиться исключительно к поддержанию правил «рыночной игры», то есть только ограничить власть «диктаторов» на рынке

## 2. Саморегулирование на рынке ценных бумаг

Саморегулируемые организации. Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг — это добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг в форме некоммерческой организации, создаваемое с целью участия в процессе регулирования рынка ценных бумаг наряду с государственными органами регулирования.

Участники саморегулируемой организации в соответствии с законом вступают в нее добровольно, но при этом обязуются выполнять устанавливаемые ею требования и стандарты. На практике федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг для выдачи лицензии на право заниматься соответствующим видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве обязательного условия выдвигает требование об обязательном вхождении в состав участников соответствующей саморегулируемой организации. Тем самым, по сути, нарушается провозглашенный в законе принцип добровольности вхождения в саморегулируемую организацию.

Основными функциями (задачами) саморегулируемой организации являются:

- обеспечение благоприятных условий профессиональной деятельности на рынке;
- соблюдение стандартов профессиональной этики на рынке;
- защита интересов профессиональных участников в государственных органах регулирования;
- защита интересов клиентов профессиональных участников;
- установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами и контроль за их выполнением.

Права саморегулируемых организаций:

- получать информацию по результатам проверок своих членов со стороны федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

- разрабатывать правила и стандарты осуществления профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами;

- осуществлять контроль за соблюдением своими членами вышеназванных правил, стандартов и операций;
- разрабатывать учебные планы и программы, осуществлять профессиональную подготовку сотрудников для работы на рынке ценных бумаг;
- выдавать квалификационные аттестаты.

Процесс образования саморегулируемой организации следующий: для учреждения саморегулируемой организации требуется не менее 10 профессиональных участников; статус саморегулируемой организации присваивается на основании разрешения, выдаваемого федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг; организация должна разработать совокупность правил и положений, в частности:

- правила и стандарты профессиональной деятельности;
- правила, ограничивающие манипулирование ценами;
- правила вступления и выхода из организации; — порядок получения доходов и осуществления расходов в организации;
- порядок ведения и виды документации;
- правила защиты прав клиентов;
- порядок проведения необходимых проверок и др.

Основные виды саморегулирующих организаций. На российском рынке ценных бумаг имеются следующие основные саморегулируемые организации:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР);
- Профессиональная организация регистраторов, трансферагентов и депозитариев (ПАРТАД).

В состав участников указанных организаций, кроме профессиональных участников фондового рынка, обычно еще входят коммерческие банки, инвестиционные компании, организации, специализирующиеся на разработке компьютерного обеспечения, и т.п. Указанные две организации являются саморегулируемыми организациями в юридическом смысле, т. е. они имеют соответствующую лицензию (разрешение) от федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, а точнее, от бывшей Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Однако на рынке имеются и другие добровольные объединения профессиональных участников различного рода, которые в той или иной мере выполняют какие-то регулятивные функции, т. е. помогают упорядочивать работу на рынке, но не имеют юридического статуса саморегулируемой организации. К такого рода организациям, прямо связанным с рынком ценных бумаг, относится, например, Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР).

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР).

Данная организация объединяет преимущественно брокерские, дилерские и управляющие компании на рынке ценных бумаг. Была создана в 1995 г. Имеет региональные филиалы.

Основные направления деятельности НАУФОР включают:

- разработку правил и стандартов профессиональной деятельности;
- разработку этических кодексов поведения профессиональных участников на рынке;
- осуществление мониторинга состояния рынка ценных бумаг; • помощь в выходе на рынок вновь организуемым компаниям по торговле ценными бумагами;
- представление интересов сообщества профессиональных торговцев в соответствующих органах государственной власти, как исполнительных, так и законодательных.

Профессиональная организация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). Как следует из ее названия, данная профессиональная организация объединяет оставшиеся группы профессиональных участников рынка ценных бумаг: регистраторов и

депозитариев. Что касается фондовых бирж, то они могут либо самостоятельно получить статус саморегулируемой организации, либо стать членами и ПАРТ АД, и НАУФОР.

ПАРТАД была учреждена в 1994 г. Ее целью является содействие развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг в области регистрационных и депозитарных услуг. Она активно разрабатывает правила и стандарты ведения регистрационной и депозитарной деятельности, участвует в работе по выдаче лицензий и квалификационных аттестатов.

Кодексы поведения профессиональных участников рынка ценных бумаг. Саморегулируемые организации совместно с государственными органами регулирования вырабатывают этические правила работы на рынке, которые добровольно обязуются соблюдать профессиональные участники рынка.

Не стоит переоценивать значимость подобного рода документов, особенно в российских условиях, тем более что нарушение этих правил не связано с юридическими последствиями. Но эти правила имеют важное значение для постепенного формирования современной высокой рыночной культуры у всех профессионалов рынка.

### 3. Механизм регулирования российского фондового рынка

Как видно из особенностей фондового рынка в нашей стране он является лишь формирующимся, характеризующимся высокими значениями системного риска вследствие острой экономической и политической нестабильности.

В этой связи необходимо, чтобы официальная политика восстановления и развития фондового рынка, принятая государством, предусматривала набор мер по сокращению системного риска:

Разработка программы антикризисного управления (регулирования) в качестве официального документа, предусматривающего ряд последовательных, в среднесрочной перспективе мер государства (финансового регулятора), направленных на сокращение системного риска, а также план действий в чрезвычайных ситуациях (при наступлении системного риска).

В части макрофинансовой политики - должна быть проведена оценка сценариев динамики финансового рынка при различных вариантах финансово-кредитной политики, включая её валютную, денежную, бюджетную и процентную составляющие, режим счета капиталов (степень и формы либерализации, наличие ограничений на движение капиталов и т.д.), баланс обязательств и активов страны в целом, отношения финансово-кредитной политике, которые бы исключали накопления краткосрочных требований к макроэкономике, возникновение спекулятивного роста цен на финансовые активы.

Реструктурирование и развитие индустрии ценных бумаг с целью понижения системного риска, пополнение капиталов брокерско-дилерских компаний и банков, занятых в фондовом бизнесе, осторожное введение и развитие рынков срочных контрактов, предусматривающее оценку решений финансового регулятора в этой области с точки зрения того, накапливается ли, остаётся постоянным или снижается системный риск.

Создание системы мониторинга и оценки системного риска, которая давала бы возможность, основываясь на "сигналах раннего предупреждения", принимать корректирующие меры до того, как начнется и приобретет необратимый характер падения рынков (в первую очередь оценка вероятности накопления в экономике краткосрочных обязательств, снижения ее ликвидности, спекулятивных атак и краткосрочных оттоков капитала).

Укрепление информационной прозрачности. Собственники компаний, совместно с управляющими менеджерами должны проводить регулярную работу по повышению прозрачности финансово-хозяйственной деятельности, по поддержанию рынка эмитированных акций, привлекать стратегических партнеров и инвесторов, обеспечивая

конкурентное преимущество выпускаемой продукции по сравнению с зарубежными аналогами. Управление рыночной стоимостью акций - одна из главных задач для собственников, акционеров и инвесторов, так как в большинстве случаев компании-эмитенты функционируют сами по себе, а рынок эмитированных ими акций - сам по себе, не обеспечивая взаимосвязи состояния реального с фиктивным капиталом.

Создание институциональной структуры, задачей которой было бы антикризисное управление финансовыми рынками. С этой целью формирование рабочей группы по антикризисному управлению из представителей финансовых регуляторов, операторов рынка, независимых исследователей, присоединение к международным рабочим группам и комитетам, созданным с этой целью. Определение порядка координации и последовательности действий финансовых регуляторов при наступлении чрезвычайных ситуаций на финансовых рынках необходимо учитывать исследования и рекомендации лучших международных практик в области антикризисного управления финансовыми рынками, развитие программ информационного обмена между финансовыми регуляторами, постепенное создание на этой основе системы риск-менеджмента для предупреждения и ослабления будущих кризисов.

Для стабилизации фондового рынка и предотвращения массового оттока портфельных инвестиций на государственном уровне должен осуществляться контроль за их привлечением и использованием: необходимо ограничить портфельных инвесторов мгновенно выводить капиталы, введя процедуру заблаговременного согласования вывода капиталов (например, за 1 месяц) с соответствующими регулирующими органами.

Необходимо вводить режим наибольшего благоприятствования для прямых инвестиций, например, предоставляя льготы по налогообложению доходов, полученных иностранными инвесторами в России. Привлечение государством внешних заимствований должно производиться исключительно под целевые инвестиционные проекты, отбираемые на тендерной основе.

На государственном уровне должно обеспечиваться соблюдение законных прав и интересов акционеров-инвесторов, в случае нарушения которых инвесторы должны получать компенсацию потерь, выплачиваемую в соответствии с их рыночной оценкой.

Для обеспечения соответствия принимаемой на государственном уровне политики и разрабатываемых в её рамках нормативных документов, необходимо проводить предварительную экспертизу указанных нормативных документов с целью оценки их экономической эффективности и влияния на деятельность хозяйствующих субъектов в независимых органах, например, экспертизу документов по налоговому законодательству - в аудиторско-консалтинговых компаниях, документов по регулированию рынка ценных бумаг - в компаниях - профессиональных участниках фондового рынка. Необходима совместность действий государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг.

Огромное значение во время и в ожидании кризиса имеет совместность действий государственных ведомств, их способность обращать конфликты интересов, возникающие между ними, в источник позитивной работы, направленной на восстановление рынка.

Таким образом, в современный период все государственные органы по регулированию фондового рынка должны работать не только по принципу "мы устанавливаем правила игры и контролируем их выполнение", но и по принципу "мы строим рынки".

## **1.6 Лекция (Л-6) «Депозитарно-регистрационный механизм рынка ценных бумаг»**

1. Понятие депозитарной деятельности
2. Виды депозитариев
3. Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг
4. Организация системы ведения реестра

## 5.Различия между депозитарием и регистратором

### 18.1.2Краткое содержание вопросов:

#### 1.Понятие депозитарной деятельности

**Депозитарная деятельность** — финансовые услуги, связанные с хранением сертификатов ценных бумаг и/или учёту и переходу прав на ценные бумаги. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, называется **депозитарием**. Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учёту прав на ценные бумаги, именуется депонентом. Договор, регулирующий их отношения, именуется депозитарным (или договором о счете депо).

Депозитарий выполняет достаточно много операций, но среди них можно выделить следующие ключевые:

- Услуги по хранению сертификатов ценных бумаг — ценные бумаги могут храниться в хранилище депозитария, возможно также ведение учёта ценных бумаг в нематериальном виде в виде записей в электронных реестрах.
- Услуги по учёту прав на ценные бумаги. Передача ценных бумаг на хранение депозитарию не означает переход к депозитарию прав собственности на данные ценные бумаги.
- Расчеты по сделкам с ценными бумагами — осуществление операций на биржевом и внебиржевом рынке.
- Услуги по выплате дивидендов — начисления и выплаты дивидендов, уплата налога на доход.
- Прочие услуги, включая кредитование ценными бумагами, осуществление сделок РЕПО, информационные услуги и другие.

Депозитарий обязан обеспечить сохранность ценных бумаг или прав на ценные бумаги и действовать исключительно в интересах депонента. Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами, управлять ими или совершать с ними какие-либо операции. В связи с тем, что находящиеся на хранении у депозитария ценные бумаги не являются его собственностью, на них не может быть обращено взыскание по его обязательствам. Депозитарную деятельность, возможно совмещать с другими видами деятельности:

- брокерская деятельность
- дилерская деятельность
- деятельность по управлению ценными бумагами
- деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)

#### 2.Виды депозитариев

- 1) физическое или юридическое лицо, которому переданы на хранение депозиты;
- 2) юридическое лицо -профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность. Д. не имеет права распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента в случаях, предусмотренных депозитарным договором, Д. не имеет права обуславливать заключение депозитарного договора с депонентом отказом последнего хотя бы от одного из прав, закрепленных ценными бумагами. Д. несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг. Д. имеет право на основании соглашений с другими Д. привлекать их к исполнению своих обязанностей по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету прав на ценные

бумаги депонентов (т.е. становиться депонентом другого Д. или принимать в качестве депонента другой депозитарий), если это прямо не запрещено депозитарным договором;

3) организация, уполномоченная на основании договора с Банком России обеспечивать учет прав на облигации по счетам депо дилеров и перевод облигаций по счетам депо;

4) организация, заключившая договор с Банком России, предусматривающий депозитарный учет залоговых обременении прав на указанные ценные бумаги;

5) в международном праве - государство или международная организация, хранящая подлинный текст международного договора и всех относящихся к нему документов (заявлений, оговорок, ратификационных грамот, документов о денонсации и т.д.). Д. могут быть одно или несколько государств, международная организация или главное исполнительное должностное лицо такой организаций.

Так, Генеральный секретарь ООН осуществляет функции Д. ряда многосторонних договоров, заключенных в рамках ООН. Д. определяется участвующими в переговорах государствами. Обычно им назначается государство, на территории которого состоялась международная конференция, принявшая данный договор, или компетентный орган международной организации, если договор был принят в рамках этой организации. В наиболее значимых международных договорах иногда бывает несколько Д. Д. имеет определенные функции: собственно хранение подлинников документов, подготовка заверенных копий, информирование участников договора о его состоянии и др.

### 3. Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг включает сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Система ведения реестра - это совокупность всех документов и записей, которые ведет регистратор с целью учета прав владельцев ценных бумаг. К указанным документам относятся:

1. лицевые счета каждого держателя ценных бумаг, где фиксируются все данные о ценных бумагах данного лица;

2. журнал учета входящих документов, где фиксируются данные о всех документах, представляемых регистратору;

3. регистрационный журнал, где в хронологическом порядке фиксируются все операций регистратора;

4. журнал учета выданных, погашенных и утраченных сертификатов ценных бумаг.

Существуют следующие виды лицевых счетов:

1. эмиссионный - открывается эмитенту для размещения ценных бумаг при эмиссии и списании их при аннулировании;

2. эмитента - открывается для ценных бумаг, приобретенных эмитентом на вторичном рынке;

3. владельцев ценных бумаг;

4. номинальных держателей ценных бумаг;

5. доверительных управляющих ценными бумагами;

6. залогодержателей ценных бумаг.

Владельцы, номинальные держатели, доверительные управляющие и залогодержатели являются зарегистрированными лицами. Для открытия лицевого счета зарегистрированное лицо должно заполнить анкету

с указанием всех данных о себе, формы выплаты ему доходов по ценным бумагам, формы доставки выписок из реестра в анкету должен быть дан образец подписи зарегистрированного лица

Лица занимающиеся данным видом деятельности, именуются реестродержателями (регистраторами). Задача регистратора состоит в том, чтобы вовремя и без ошибок представлять реестр эмитенту.

Помимо своих основных функций регистраторы, как правило исполняют и дополнительные:

- отвечают за выдачу на руки и контролируют обращение сертификатов ценных бумаг;
- оформляют блокировку ценных бумаг, связанную с арестом залогом или другими операциями;
- выступают в роли платежного агента эмитента (если роль регистратора выполняет банк) и т.д.

Реестродержатель не вправе совершать сделки с ценными бумагами эмитентов, ведение реестров которых он осуществляет

Реестр ценных бумаг представляет собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости категории принадлежащих им именных ценных бумаг. Список составляется на определенную дату.

В реестре содержится следующая информация:

- об эмитенте;
- о всех выпусках ценных бумаг эмитента;
- о зарегистрированных лицах, виде, количестве, типе, номинальной стоимости, государственном регистрационном номере выпусков ценных бумаг, учитываемых на их лицевых счетах.

Реестродержателем может быть эмитент или профессиональный участник фондового рынка, действующий по поручению эмитента, число владельцев не превышает 500 человек, держателем реестра может быть либо сам эмитент, либо, специализированный регистратор если превышает 500 человек - независимая специализированная организация являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг.

Лицензия на право заниматься деятельностью по ведению реестров акционеров выдается сроком до 6 месяцев с последующим продлением по решению ФКЦБ. Договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом. Регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов

Собственный капитал реестродержателя в течение всего периода его деятельности должен быть не менее суммы, эквивалентной 200 000 ЭКЮ. В том случае, если регистраторы осуществляют ведение реестров эмитентов, более 25% акций которых находится в федеральной собственности, собственный капитал регистраторов должен быть не менее 400 000 ЭКЮ. Неснижаемый остаток денежных средств на счетах регистратора и средств в государственных ценных бумагах (ГКО, ОФЗ, ОГСЗ, ОВВЗ, муниципальных ценных бумагах) должен составлять не менее 20% от величины собственного капитала. Если реестродержатель имеет договор страхования своей ответственности по возмещению имущественного вреда третьим лицам в результате осуществления им профессиональной деятельности в качестве регистратора, то неснижаемый остаток должен составлять 10% от величины собственного капитала.

У реестродержателя должно быть не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг по каждому эмитенту более 500, а у регистраторов, местом нахождения которых являются Москва, Московская область, Санкт-Петербург, Ленинградская, Самарская и Свердловская области, - не менее 50 реестров эмитентов в целом владельцев именных ценных бумаг по каждому эмитенту более 500. В том случае, если организация подала заявление на получение лицензии в качестве регистратора, она должна иметь не менее 15 договоров на ведение реестров, заключенных с эмитентами, с числом владельцев именных ценных бумаг более 500 у каждого, возникновение прав и обязанностей по которым поставлено в зависимость от получения заявителем лицензии.

В уставном капитале реестродержателя вклад любого акционера не должен превышать 20%. Уставной капитал не может быть оплачен ценными бумагами, эмитентами которых являются его акционеры, а также ценными бумагами эмитентов, ведение реестров которых осуществляет регистратор.

В штате реестродержателя должно быть не менее двух специалистов, удовлетворяющих квалификационным требованиям по данному виду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Эмитент, самостоятельно осуществляющий ведение своего реестра, должен иметь в штате не менее одного специалиста, имеющего квалификационный аттестат.

Кроме перечисленного, реестродержатель должен состоять в саморегулируемой организации, объединяющей профессиональных участников фондового рынка, которые осуществляют деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг. Руководителем исполнительного органа регистратора, главным бухгалтером и контролером не может быть лицо, имеющее непогашенную задолженность или неснятую судимость за преступления в сфере экономики; выполнявшее функции директора, главного бухгалтера, контролера или входившее в состав коллегиального исполнительного органа профессионального участника фондового рынка в период совершения нарушения, повлекшего аннулирование лицензии. Это запрещение действует в течение трех лет с даты аннулирования лицензии профессионального участника фондового рынка ценных бумаг. Данное ограничение не применяется в случае аннулирования лицензии вследствие прекращения деятельности юридического лица в результате его реорганизации или ликвидации по решению учредителей.

#### 4. Организация системы ведения реестра

Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и / или с использованием электронной базы данных, обеспечивающая идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг номинальных держателей и владельцев ценных бумаг и учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя, позволяющая получать и направлять информацию указанным лицам и составлять реестр владельцев ценных бумаг.

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг должна обеспечивать сбор и хранение в течение установленных законодательством Российской Федерации сроков информации о всех фактах и документах, влекущих необходимость внесения изменений в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, и о всех действиях держателя реестра по внесению этих изменений.

Для ценных бумаг на предъявителя система ведения реестра владельцев ценных бумаг не ведется.

Реестр владельцев ценных бумаг (далее - реестр) - 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.

Владельцы и номинальные держатели ценных бумаг обязаны соблюдать правила представления информации в систему ведения реестра. Держателем реестра может быть эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента. В случае, если число владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющая деятельность по ведению реестра. Регистратор имеет

право делегировать часть своих функций по сбору информации, входящей в систему ведения реестра, другим регистраторам. Передоверие функций не освобождает регистратора от ответственности перед эмитентом.

Договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом. Регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

2. Номинальный держатель ценных бумаг - лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария, и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг. В качестве номинальных держателей ценных бумаг могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг. Депозитарий может быть зарегистрирован в качестве номинального держателя ценных бумаг в соответствии с депозитарным договором. Брокер может быть зарегистрирован в качестве номинального держателя ценных бумаг в соответствии с договором, на основании которого он обслуживает клиента. Номинальный держатель ценных бумаг может осуществлять права, закрепленные ценной бумагой, только в случае получения соответствующего полномочия от владельца. Данные о номинальном держателе ценных бумаг подлежат внесению в систему ведения реестра держателем реестра по поручению владельца или номинального держателя ценных бумаг, если последние лица зарегистрированы в этой системе ведения реестра.

Внесение имени номинального держателя ценных бумаг в систему ведения реестра, а также перерегистрация ценных бумаг на имя номинального держателя не влекут за собой переход права собственности и / или иного вещного права на ценные бумаги к последнему. Ценные бумаги клиентов номинального держателя ценных бумаг не подлежат взысканию в пользу кредиторов последнего.

Операции с ценными бумагами между владельцами ценных бумаг одного номинального держателя ценных бумаг не отражаются у держателя реестра или депозитария, клиентом которого он является.

Номинальный держатель в отношении именных ценных бумаг, держателем которых он является в интересах другого лица, обязан:

совершать все необходимые действия, направленные на обеспечение получения этим лицом всех выплат, которые ему причитаются по этим ценным бумагам;

осуществлять сделки и операции с ценными бумагами исключительно по поручению лица, в интересах которого он является номинальным держателем ценных бумаг, и в соответствии с договором, заключенным с этим лицом;

осуществлять учет ценных бумаг, которые он держит в интересах других лиц, на отдельных забалансовых счетах и постоянно иметь на отдельных забалансовых счетах достаточное количество ценных бумаг в целях удовлетворения требований лиц, в интересах которых он держит эти ценные бумаги.

Номинальный держатель ценных бумаг по требованию владельца обязан обеспечить внесение в систему ведения реестра записи о передаче ценных бумаг на имя владельца.

Для осуществления владельцами прав, закрепленных ценными бумагами, держатель реестра имеет право требовать от номинального держателя ценных бумаг предоставления списка владельцев, номинальным держателем которых он является по состоянию на определенную дату. Номинальный держатель ценных бумаг обязан составить требуемый список и направить его держателю реестра в течение семи дней после получения требования. В случае, если требуемый список необходим для составления реестра, то номинальный держатель ценных бумаг не получает за составление этого списка вознаграждения.

Номинальный держатель ценных бумаг несет ответственность за отказ от предоставления указанных списков держателю реестра перед своими клиентами, держателем реестра и эмитентом в соответствии с законодательством Российской

Федерации.

3. Эмитент, поручивший ведение системы ведения реестра регистратору, один раз в год может требовать у последнего предоставления реестра за вознаграждение, не превышающее затраты на его составление, а регистратор обязан предоставить реестр за это вознаграждение. В остальных случаях размер вознаграждения определяется договором эмитента и регистратора.

Держатель реестра имеет право взимать со сторон по сделке плату, соответствующую количеству распоряжений о передаче ценных бумаг и одинаковую для всех юридических и физических лиц. Держатель реестра не вправе взимать со сторон по сделке плату в виде процента от объема сделки.

Порядок определения максимального размера оплаты услуг держателя реестра по внесению данных в реестр и выдаче выписок из реестра определяется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Лицу, допустившему ненадлежащее исполнение порядка поддержания системы ведения и составления реестра и нарушение форм отчетности (эмитенту, регистратору, депозитарию, владельцу), может быть предъявлен иск о возмещении ущерба (включая упущенную выгоду), возникшего из невозможности осуществить права, закрепленные ценными бумагами.

Держатель реестра обязан по требованию владельца или лица, действующего от его имени, а также номинального держателя ценных бумаг предоставить выписку из системы ведения реестра по его лицевому счету в течение пяти рабочих дней. Владелец ценных бумаг не имеет права требовать включения в выписку из системы ведения реестра не относящейся к нему информации, в том числе информации о других владельцах ценных бумаг и количестве принадлежащих им ценных бумаг.

Выпиской из системы ведения реестра является документ, выдаваемый держателем реестра с указанием владельца лицевого счета, количества ценных бумаг каждого выпуска, числящихся на этом счете в момент выдачи выписки, фактов их обременения обязательствами, а также иной информации, относящейся к этим бумагам. Выписка из системы ведения реестра должна содержать отметку о всех ограничениях или фактах обременения ценных бумаг, на которые выдается выписка, обязательствами, зафиксированных на дату составления в системе ведения реестра.

Выписки из системы ведения реестра, оформленные при размещении ценных бумаг, выдаются владельцам бесплатно.

Лицо, выдавшее указанную выписку, несет ответственность за полноту и достоверность сведений, содержащихся в ней.

Права и обязанности держателя реестра, порядок осуществления деятельности по ведению реестра определяются действующим законодательством и договором, заключенным между регистратором и эмитентом.

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, владеющим более 1 процента 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 о правах, закрепленных ценными бумагами, и о способах и порядке осуществления этих прав;

строго соблюдать порядок передачи системы ведения реестра при расторжении договора с эмитентом.

Форма распоряжения о передаче ценных бумаг и указываемые в нем сведения устанавливаются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Держатель реестра не вправе предъявлять дополнительные требования при внесении изменений в данные системы ведения реестра помимо тех, которые устанавливаются в порядке, предусмотренном настоящим Федеральным законом.

В случае прекращения действия договора по поддержанию системы ведения реестра между эмитентом и регистратором, последний передает другому держателю реестра, указанному эмитентом, информацию, полученную от эмитента, все данные и документы, составляющие систему ведения реестра, а также реестр, составленный на дату прекращения действия договора. Передача производится в день расторжения договора. При замене держателя реестра эмитент дает объявление об этом в средствах массовой информации или уведомляет всех владельцев ценных бумаг письменно за свой счет. Все выписки, выданные держателем реестра после даты прекращения действия договора с эмитентом, недействительны.

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 в соответствии с правилами ведения реестра, установленными законодательством Российской Федерации, а при размещении эмиссионных ценных бумаг - в соответствии с порядком, установленным настоящей статьей;

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 представляется 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 ценных бумаг.

Отказ от внесения записи в систему ведения реестра или уклонение от такой записи, в том числе в отношении добросовестного приобретателя, не допускается, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами.

## 5. Различия между депозитарием и регистратором

Различие между депозитарием и регистратором в настоящее время сводится в основном к тому, какой рынок они преимущественно обслуживают. По большому счету депозитарий есть участник только вторичного рынка ценных бумаг или он оказывает услуги преимущественно торговцам, в отличие от регистратора, который в основном оказывает услуги на первичном рынке или эмитенту ценных бумаг.

Регистратор как реестродержатель отвечает за фиксацию отношений между эмитентом и инвесторами, их поддержание и обновление. Депозитарий же фиксирует отношения между инвесторами при смене собственности на ценные бумаги на вторичном рынке. Его главная задача есть создание быстрого и дешевого способа перевода прав собственности по ценной бумаге с одного торговца на другого.

## **2. Методические указания по выполнению лабораторных работ – не предусмотрено.**

### **3. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ**

#### **3.1 Практическое занятие №1 ( 2 часа).**

**Тема:** Рынок ценных бумаг как альтернативный источник финансирования экономики

##### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Понятие финансового рынка и характеристика его составляющих
2. Рынок ценных бумаг и его функции
3. Рынок ценных бумаг как рынок капитала
4. Рынок ценных бумаг как рынок особого товара

**Задачи.** 1. История развития биржевой торговли и ее тенденции. Современное состояние биржевой торговли в России.

2. Участник продал три фьючерсных февральских контракта на уголь по 75 руб. за 1 т. (единица контракта 500т). На день, предшествующий дню выписки нотиса, котировка составила 73 руб. за 1 т. На какую сумму он выпишет счет покупателю и какова будет итоговая цена угля для него?

##### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Финансовый рынок — это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал. В реальности он представляет собой совокупность кредитно-финансовых организаций страны, перераспределяющих потоки денежных средств между собственниками и заемщиками. Основной функцией финансового рынка является превращение бездействующих денежных средств в ссудный капитал.

Рассмотрим структуру финансового рынка. Он включает в себя денежный рынок и рынок капиталов. Иногда в просторечии понятия «финансовый рынок» и «денежный рынок» считают тождественными, однако это не совсем верно. Денежный рынок представляет собой рынок краткосрочных кредитных операций, т.е. продолжительностью до одного года. По существующей классификации денежный рынок включает в себя учетный, межбанковский, валютный рынки.

Рассмотрим составляющие финансового рынка более подробно.

На учетном рынке основными инструментами являются казначейские обязательства, коммерческие векселя и другие виды краткосрочных ценных бумаг. Главная характеристика краткосрочных ценных бумаг, обращающихся на учетном рынке, — высокая ликвидность (т.е. их можно быстро и без особых издержек превратить в наличные деньги) и мобильность.

Межбанковский рынок представляет собой часть рынка ссудных капиталов, где временно свободные денежные средства кредитных организаций привлекаются и размещаются банками между собой, преимущественно в форме межбанковских депозитов на достаточно короткие сроки. Наиболее распространенными сроками депозитов являются от одного месяца до одного года (иногда предельные сроки размещения межбанковских депозитов могут составлять от двух до пяти лет). Средства межбанковского рынка могут использоваться банками также для средне- и долгосрочных активных операций, регулирования балансов, выполнения требований государственных органов, регулирующих банковскую деятельность.

Валютные рынки — это рынки, обслуживающие международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц разных стран. В связи с тем что в международных расчетах не существует единого для всех стран платежного средства (т.е. общемировой валюты), то необходимым условием расчетов по внешней торговле, услугам, инвестициям, межгосударственным платежам и т.д. является обмен одной валюты на другую в форме покупки или продажи иностранной валюты плательщиком или получателем. Таким образом, валютные рынки — это официальные центры, где совершается купля-продажа валют на основе спроса и предложения.

Рынок капиталов — вторая часть финансового рынка, охватывающая средне- и долгосрочные кредитные операции, а также финансовые активы — акции и облигации. Он подразделяется на рынок ценных бумаг, называемый фондовым рынком, или рынком финансовых активов, и рынок средне- и долгосрочных банковских кредитов. Рынок капиталов в целом представляет собой важнейший источник долгосрочных инвестиционных ресурсов для правительств, крупных корпораций и банков. В то время как денежный рынок обеспечивает удовлетворение краткосрочных потребностей с помощью высоколиквидных средств, рынок капиталов служит для обеспечения долгосрочных потребностей в финансовых ресурсах.

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

*При подготовке к вопросам акцентировать внимание необходимо на: понятие финансового рынка и характеристике его составляющих, функциях рынка ценных бумаг.*

### **3.2 Практическое занятие №2 ( 2 часа).**

**Тема:** Понятие ценной бумаги

#### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Понятие и содержание ценной бумаги
2. Понятие ценной бумаги – юридический подход.
3. Понятие ценной бумаги – экономический подход.
4. Свойства ценной бумаги

Задачи. 1. Банк объявил, что дивиденды по его акциям за год составили 200% годовых по обыкновенным акциям и 300% по привилегированным акциям. Определить сумму дивиденда на одну привилегированную акцию номиналом 5 тыс. руб. и одну обыкновенную акцию номиналом 1 тыс. руб.

2. Выберите правильный ответ. Фьючерсные цены определяются:

- а) методом открытого выкрика в процессе столкновения предложений на продажу и на покупку.
- б) руководителями биржи.
- в) расчетной палатой.
- г) приказами клиентов.

#### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Ценная бумага - это документ, выражающий связанные с ним имущественные и неимущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и других сделок, служит источником получения разового или регулярного дохода.

Ценная бумага является юридическим документом, удостоверяющим право ее владельца на долю в имущественной части предприятия, выпустившего и продавшего эту ценную бумагу, и на часть дохода от этого имущества.

Ценные бумаги обладают такими экономическими характеристиками, как:

- 1) ликвидность - способность ценной бумаги к реализации;
- 2) доходность - отношение дохода, полученного от ценной бумаги, к инвестициям в нее;
- 3) надежность - способность выполнять возложенные на нее функции в течение определенного промежутка времени и в условиях изменяющегося рынка;

4) наличие самостоятельного оборота - существование специфических стадий в процессе обращения ценной бумаги.

Все ценные бумаги делятся на определенные виды.

2. Понятие ценной бумаги – юридический подход.

В первой части Гражданского кодекса РФ (статья 142) дается юридическое определение ценной бумаги как документа установленной формы и реквизитов, удостоверяющего имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Поскольку число документов, которые могут удостоверять имущественные права, достаточно велико, постольку в следующей, 143-й статье указанного Кодекса устанавливается способ отнесения того или иного документа к классу ценных бумаг: только по закону или в установленном им порядке.

Статьей 149 Гражданского кодекса разрешается бездокументарная форма фиксации прав, удостоверяемых ценной бумагой, а поэтому юридической сутью ее понимания остаются сами эти права. Ценная бумага – это просто титул, т.е. юридическое основание прав ее владельца на что-то, на какое-либо имущество (деньги, товары, недвижимость и т.п.).

В соответствии со статьей 128 цитируемого Кодекса ценные бумаги относятся к объектам гражданских прав и приравнены к вещам, имуществу. Следовательно, трактовка ценной бумаги лишь как имущественного права является неполной. Юридически ценная бумага есть и титул, и само имущество одновременно:

- Закрепленный законом титул имущественных прав
- Ценная бумага как объект гражданского права
- Движимое имущество

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

При подготовке к вопросам акцентировать внимание необходимо на: юридическом и экономическом понятии ценной бумаги. Студент научился анализировать полученную информацию.

## **3.5 Практическое занятие № 3 ( 2 часа).**

**Тема:** Производные ценные бумаги и их характеристика

### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Понятие производных ценных бумаг
2. Экономическая сущность форвардных контрактов
3. Экономическая сущность фьючерсных контрактов
4. Экономическая сущность опционов
5. Экономическая сущность свопов

Задачи. 1. Привилегированные акции номиналом 10 тыс. руб. были куплены в количестве 10 шт. по цене 12 тыс. руб. и через 2 года проданы по цене 25 тыс. руб. за шт. Дивиденд по акциям за первый год составил 40% годовых, за второй 60% годовых. Определите

доход, полученный от акций и доходность их купли-продажи в виде эффективной ставки простых и сложных процентов.

2. Выберите правильный ответ:

Фьючерсным рынкам нужны спекулянты, поскольку они:

- а) увеличивают ликвидность рынков.
- б) способствуют процессу выявления цены.
- в) облегчают хеджирование.
- г) все вышеуказанное вместе

### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Понятие производных ценных бумаг

Производная ценная бумага — это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены, лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива.

Производные ценные бумаги — это класс ценных бумаг, целью обращения которых является извлечение прибыли из колебаний цен соответствующего биржевого актива.

Главными особенностями производных ценных бумаг являются:

- их цена базируется на цене, лежащего в их основе биржевого актива, в качестве которого могут выступать другие ценные бумаги;
- внешняя форма обращения производных ценных бумаг аналогична обращению основных ценных бумаг;
- ограниченный временной период существования (обычно — от нескольких минут до нескольких месяцев) по сравнению с периодом жизни биржевого актива (акции — бессрочные, облигации — годы и десятилетия);
- их купля-продажа позволяет получать прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими ценными бумагами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный (маржевой) взнос.

Существуют два типа производных ценных бумаг:

- фьючерсные контракты;
- свободнообращающиеся, или биржевые, опционы.

### **2. Экономическая сущность форвардных контрактов**

Форвардный договор применяется на внебиржевом финансовом рынке, в отличие от фьючерсного договора, применяемого на организованном или биржевом финансовых рынках.

Форвардный договор представляет собой производный финансовый инструмент, так как его предмет составляет денежное обязательство. Сущность форвардного договора заключается в отсроченном исполнении сторонами своих встречных обязательств, поскольку заключение и исполнение форвардного договора занимают более или менее значительный промежуток времени. Следовательно, форвардный договор необходимо рассматривать как срочную финансовую сделку.

Основной целью такого договора является страхование финансовых потерь от изменения рыночной цены базового актива. Другой целью форвардного договора может быть получение спекулятивной прибыли от разницы стоимости базового актива на момент заключения форвардного договора и исполнения его обязательств. На наш взгляд, форвардный договор - эффективное средство страхования прибыли организаций, способствующее увеличению денежных фондов организации и налоговых поступлений в соответствующий бюджет.

При заключении данного договора прописываются его существенные условия: срок, количество базового актива, цена базового актива, но до наступления определенного срока поставка базового актива не производится. Стоимость товара по форвардным сделкам отличается от его стоимости по кассовым сделкам. Она может определяться на момент как заключения контракта, так и проведения расчетов или поставки.

Ценой исполнения по форвардной сделке, определяемой на момент ее заключения, служит, как правило, среднее биржевое значение цены на товар. Форвардная стоимость - результат оценки участниками биржевых торгов всех финансово-экономических факторов, влияющих на рынок, и перспектив развития событий на нем. Правовая природа форвардного договора относится к сфере финансовой деятельности различных организаций, которая заключается в образовании, распределении и использовании денежных фондов организаций. Финансовая деятельность организаций составляет институт науки финансового права, поскольку финансы организаций очень тесно связаны с финансовой деятельностью государства как ядра финансово-правовой науки. Таким образом, правовая природа форвардного договора лежит в сфере научных исследований финансово-правовой науки.

Современное законодательное определение форвардного договора установлено ст. Федерального закона <О товарных биржах и биржевой торговле. К форвардным договорам относят договоры, которые связаны с взаимной передачей прав и обязанностей в отношении реального товара с отсроченным сроком его поставки.

Такое нормативное определение применяется только к трактовке форвардных договоров на товарных биржах, где под биржевым товаром понимается не изъятый из оборота товар определенного рода и качества, в том числе стандартный контракт и коносамент на указанный товар, который допущен в установленном порядке биржей к биржевой торговле<sup>3</sup>, кроме недвижимого имущества и объектов интеллектуальной собственности. Комиссия по товарным биржам при Федеральной службе по финансовым рынкам России разъяснила, что предметом форвардных биржевых сделок является реальный товар, т. е. вещи, имеющиеся в наличии, а по сроку исполнения обязательств форвардные сделки характеризуются как срочные, т. е. с отсроченным сроком исполнения обязательств, в отличие от кассовых сделок, предусматривающих немедленное исполнение обязательств.

Данное законодательное определение форвардного договора не применяется к правоотношениям, которые складываются на фондовых и валютных биржах, а также фондовых и валютных секциях (отделах, отделениях) товарных, товарно-фондовых и универсальных бирж. Следовательно, эти правоотношения между сторонами форвардного договора на фондовых, валютных, универсальных биржах могут быть урегулированы в соответствии с приведенным определением форвардного договора.

Такая ситуация выявляет правовой пробел в механизме правового регулирования форвардного договора, заключенного на фондовом или валютном рынках. На наш взгляд, современный законодатель должен урегулировать данные правоотношения путем принятия специального федерального закона, определяющего сложившиеся экономические правоотношения между сторонами форвардного договора. В зависимости от условий исполнения обязательств форвардный договор целесообразно разделить на два вида: поставочный и расчетный (беспоставочный). Это может оказать важное правовое влияние на регулирование финансово-правовых отношений между участниками финансового рынка.

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

Студент способен критически оценить предлагаемые варианты управленческих решений и разработать и обосновать предложения по их совершенствованию.

## **3.6 Практическое занятие № 4 (2 часа).**

**Тема:** Финансовые инструменты на рынке ценных бумаг

### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Вексель
2. Банковские сертификаты
3. Инвестиционные паи

#### 4. Прочие виды

**Задачи.** 1. Минимальное изменение цены контракта составляет 1/8 цента. На сколько пунктов можно изменить цену контракта? Сколько это составляет тиков?

2. Выберите правильный ответ

Фьючерсные контракты возникли в результате развития:

- а) рынка ценных бумаг.
- б) финансовых контрактов.
- в) рынка облигаций.
- г) форвардных контрактов.

#### 3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:

Вексель (от нем. *wechsel*) — это строго установленная форма, которая удостоверяет ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель), либо предложение иному указанному в векселе плательщику (переводный вексель) уплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную денежную сумму в конкретном месте. Вексель может быть ордерным (на предъявителя) или именным. В обоих случаях передача прав по векселю происходит путём совершения специальной надписи — индоссамента, хотя для передачи ордерного векселя индоссамент не обязателен. Это существенно отличает вексель от передачи прав требования по цессии. Индоссамент может быть бланковым (без указания лица, которому передан вексель) или именным (с указанием лица, которому должно быть произведено исполнение). Лицо, передавшее вексель посредством индоссамента, несёт ответственность перед последующими векселедержателями наравне с векселедателем.

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

#### 2. Банковские сертификаты

Банковские сертификаты. Если ценные бумаги не существуют в физически осязаемой форме или если их бумажные бланки помещаются в специальные хранилища, владельцу ценной бумаги выдается документ, удостоверяющий его право собственности на ту или иную фондовую ценность. Этот документ называется сертификатом ценной бумаги. Сертификаты ценных бумаг на предъявителя могут выпускаться для замещения нескольких однородных ценных бумаг (подобно денежным купюрам различного достоинства). В последнем случае сертификат не обязательно содержит информацию о владельце фондовой ценности.

Движение сертификатов на рынке ценных бумаг осуществляется в целях спекулятивных сделок и получения дополнительных денежных средств для вложения их в реальные ценные бумаги (акции и облигации). В нашей стране выпуск и обращение депозитных и сберегательных сертификатов регулируется ст. 844 ГК РФ, а также письмом Банка России № 14-3-20 от 10 февраля 1992 г. «О депозитных и сберегательных сертификатах банков» (с дополнениями).

Сберегательный сертификат представляет собой письменное свидетельство коммерческого или сберегательного банка о депонировании определенной суммы денежных средств, которое удостоверяет право вкладчика на получение по истечении установленного срока депозита и процентов по нему. Употребляется еще термин «депозитный» сертификат, но это то же, что и сберегательный, если вкладчиком выступает юридическое лицо.

Банк выдает сберегательный сертификат под определенный процент, или на определенный срок, или до востребования. Сберегательные сертификаты бывают именными или на предъявителя. Особенностью этого финансового инструмента является то, что держателю сертификата, требующему возврата депонированных средств ранее

установленного срока, выплачивается по-ниженный процент, уровень которого определяется на договор-ной основе при взносе депозита. Сертификаты приобретаются как юридическими, так и физическими лицами.

Оформление депозитного, или сберегательного, сертификата является надлежащей формой заключения договора банковского вклада. Поэтому особенность сертификата как ценной бумаги заключается в том, что он может быть выпущен только в доку-ментарной форме. При этом сертификат бывает именным или на предъявителя. Бланк сертификата должен содержать следую-щие обязательные реквизиты:

- 1.наименование «депозитный (или сберегательный) серти-фикат»;
- 2.указание на причину выдачи сертификата (внесение депо-зита или сберегательного вклада);
- 3.дата внесения депозита или сберегательного вклада;
- 4.безусловное обязательство банка вернуть сумму, внесен-ную на депозит или вклад;
- 5.дата востребования бенефициаром (вкладчиком) суммы по сертификату;
- 6.ставка процента за пользование депозитом или вкладом;
- 7.сумма причитающихся процентов;
- 8.наименование и адрес банка-эмитента, а для именного сертификата — бенефициара-вкладчика;
- 9.подписи двух лиц, уполномоченных банком на подписание такого рода обязательств, скрепленные печатью банка.

Отсутствие в тексте бланка сертификата какого-либо из обя-зательных реквизитов делает этот сертификат недействительным.

Обращение депозитных и сберегательных сертификатов осу-ществляется на основании общих норм гражданского права. При этом сертификаты не могут служить расчетным или пла-тежным средством за проданные товары или оказанные услуги.

Уступка прав требования по сертификатам на предъявителя осуществляется простым его вручением. Уступка прав требова-ния по именному сертификату (цессия) оформляется на оборот-ной стороне такого сертификата двусторонним соглашением лица, уступающего свои права (цедента), и лица, приобретаю-щего эти права (цессионария).

Соглашение об уступке права требования по депозитному сертификату подписывается двумя лицами, уполномоченными соответствующим юридическим лицом на совершение таких сделок, и скрепляется печатью этого юридического лица.

Существует также инвестиционный сертификат, представ-ляющий собой накопление на счетах в банках для целевого ин-вестирования, либо непосредственно в предприятие или компа-нию, либо через реальные ценные бумаги (акции или облига-ции).

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

В ходе лекций раскрываются основные вопросы в рамках рассматриваемой темы, делаются акценты на наиболее сложные и интересные положения изучаемого материала, которые должны быть приняты студентами во внимание. Материалы лекций являются основой для подготовки студента к практическим занятиям и выполнения заданий самостоятельной работы.

## **3.9 Практическое занятие № 5 ( 2 часа).**

**Тема:** Первичный рынок ценных бумаг и его характеристика.

### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Понятие эмиссии ценных бумаг ее виды
2. Механизм проведения первичной эмиссии
3. Эмиссия государственных ценных бумаг

**Задачи.** 1.Факторы, влияющие на доходность операций с ценными бумагами.

2. Сформулируйте главные выводы теории рефлексивности.

3. Минимальное изменение цены контракта составляет 1/6 цента. На сколько пунктов можно изменить цену контракта? Сколько это составляет тиков?

4. Выберите правильный ответ.

Размер маржи комиссионного дома обычно:

- а) такой же, как и маржа биржи.
- б) меньше, чем маржа биржи.
- в) выше, чем маржа биржи.
- г) такой же, как и клиринговая маржа.

### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Процедура эмиссии представляет собой законодательно установленный порядок выпуска ценных бумаг в обращение, включающая в себя определенные юридические и фактические действия, предписанные эмитенту законодательно и которые он должен совершить.

Эмиссия ЦБ проводится с целью привлечения заемных средств для реализации проектов различного характера, требующих привлечения крупных финансовых вложений. Эмиссия государственных ценных бумаг, как правило, характеризуется повышенной надежностью эмитента, поскольку последним выступает государство. Вступая в обязательственные правоотношения с инвестором, государство гарантирует высокую надежность предполагаемых вложений и, соответственно, их относительно невысокую доходность по сравнению с корпоративными ценными бумагами.

Этапы эмиссии ЦБ:

1) принятие решения о размещении эмиссионных ЦБ. Согласно п. 2 ст. 33 Закона об АО размещение обществом облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг осуществляется по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества. Решение о выпуске ценных бумаг представляет собой документ, содержащий данные, определяющие объем прав, закрепленных ценной бумагой. Решение о выпуске ЦБ составляется в трех экземплярах (для регистрирующего органа, эмитента и регистратора или депозитария);

2) утверждение решения о выпуске эмиссионных ЦБ;

3) госрегистрация выпуска эмиссионных ЦБ осуществляется ФСФР на основании заявления эмитента, к которому прилагаются необходимые документы, в течение 30 дней с даты получения указанных документов. Эмитент обязан опубликовать сообщение о государственной регистрации выпуска ЦБ с указанием на порядок получения информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, в печатном органе массовой информации с тиражом не менее:

- в случае открытой подписки – 10 тыс. экземпляров;
- в случае закрытой подписки – не менее 1000 экземпляров;

Закон предусматривает необходимость госрегистрации проспекта эмиссии в следующих случаях:

- при размещении эмиссионных ЦБ путем открытой подписки;
- при размещении эмиссионных ЦБ путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500;
- эмитент предусматривает публичное обращение ЦБ.

Открытой подпиской является свободное распространение (продажа) ценных бумаг среди неограниченного круга лиц.

При закрытой подписке ценные бумаги распространяются только среди учредителей эмитента или иного заранее определенного круга лиц.

Проспект эмиссии регистрируется одновременно с государственной регистрацией выпуска эмиссионных ЦБ либо впоследствии. Проспект ценных бумаг, в частности, должен содержать сведения об органах управления эмитента, о его банковских счетах, о порядке и условиях размещения эмиссионных ценных бумаг, о финансово-экономическом состоянии эмитента и его финансово-хозяйственной деятельности, об участниках

(акционерах) эмитента, а также бухгалтерскую отчетность эмитента и иную финансовую информацию;

- 4) размещение эмиссионных ЦБ – отчуждение ЦБ эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Закон устанавливает, что эмиссионные ЦБ, выпуск которых не прошел госрегистрацию, не подлежат размещению. Эмитент имеет право начинать размещение эмиссионных ценных бумаг только после госрегистрации их выпуска. Срок для завершения размещения выпускаемых ЦБ составляет один год с даты госрегистрации выпуска таких ЦБ. Закон запрещает устанавливать преимущества при приобретении ценных бумаг одним потенциальным владельцем перед другими при публичном размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- 5) государственная регистрация отчета об итогах выпуска ЦБ.

## 2. Механизм проведения первичной эмиссии

Первичный рынок ценных бумаг – рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг.

Размещение вновь выпущенных ценных бумаг называется первичным размещением или эмиссией, а организация, производящая первичное размещение – эмитентом. Покупатель вновь выпущенных ценных бумаг называется инвестором. Участник первичного рынка может выступать как в роли эмитента, так и в роли инвестора.

Рынок ценных бумаг возник в позднем Средневековье, на заре развития капитализма. Его возникновение связано с:

1. Общим развитием товарно-денежных отношений;
2. Широким распространением ценных бумаг, выпускавшихся большими сериями;
3. Потребностью в купле-продаже ранее выпущенных ценных бумаг;
4. Наличием у субъектов торговли временно свободных денежных средств;
5. Повышением уровня жизни и правовой культуры всего общества в целом.

Именно на первичном рынке осуществляется мобилизация временно свободных денежных средств и инвестирование их в экономику. Но первичный рынок не только обеспечивает расширение накопления в масштабе национальной экономики. На первичном рынке происходит распределение свободных денежных средств по отраслям и сферам национальной экономики. Критерием этого размещения в условиях рыночной экономики служит доход, приносимый ценными бумагами. Это означает, что свободные денежные средства направляются в предприятия, отрасли и сферы хозяйства, обеспечивающие максимизацию дохода. Первичный рынок выступает средством создания эффективной с точки зрения рыночных критериев структуры национальной экономики, поддерживает пропорциональность хозяйства при сложившемся в данный момент уровне прибыли по отдельным предприятиям и отраслям. Следовательно, первичный рынок ценных бумаг является фактическим регулятором рыночной экономики. Он в значительной степени определяет размеры накопления и инвестиций в стране, служит стихийным средством поддержания пропорциональности в хозяйстве, отвечающей критерию максимизации прибыли, и таким образом, определяет темпы, масштабы и эффективность национальной экономики.

Инвестиционный потенциал России на фондовом рынке и его структура оцениваются следующим образом.

Ежегодные валовые сбережения в России составляют 125 – 140 млрд. руб., из них 28% – сбережения населения.

Хотя основой рынка ценных бумаг служит первичный рынок и именно он определяет его совокупные масштабы и темпы развития, его объем в развитых капиталистических странах в настоящее время относительно невелик. Выпуск акций с целью финансирования инвестиций в производственную деятельность связан с учреждением новых компаний и реорганизацией частных компаний в отраслях «высокой технологии», использующих рискованный или венчурный капитал. При этом источник

венчурного капитала – средства институциональных и индивидуальных инвесторов, которые, имея крупные активы, могут позволить себе «рискнуть». Для большинства мелких фирм, тысячами возникающих в традиционных отраслях экономики, реальной возможности достичь размеров, позволяющих выпускать акции, не существует.

Основными причинами выпуска акций в развитых странах в настоящее время являются финансирование поглощения и необходимость снижения доли заемного капитала в совокупном капитале корпораций. Первая причина эмиссии новых акций поглощения (слияния) компаний. Поглощения осуществляются в форме обмена акций поглощаемых компаний на акции поглощающих. Поглощающие компании активно выходят на первичный рынок ценных бумаг, производя эмиссию новых акций. Вторая причина выхода современных корпораций на рынок ценных бумаг – необходимость уменьшения доли заемного капитала в совокупном капитале корпораций.

Размещение ценных бумаг на первичном рынке осуществляется в двух формах:

- путем прямого обращения к инвесторам;
- через посредников.

Независимо от формы размещения ценных бумаг – путем прямого обращения к инвесторам или через посредника – подготовка нового выпуска всегда включает ряд этапов.

1.Регистрация выпуска специально уполномоченным для этого правительственным органом. Она производится на основе заявления на регистрацию, характеризующего все основные условия выпуска.

2.Период остывания. В течение этого периода проводится проверка заявления. Эмитент же использует его для публикации предварительных проспектов эмиссии, дающих необходимую информацию для оценки привлекательности выпуска. По этим проспектам потенциальные инвесторы могут направить эмитенту письмо о своей заинтересованности в данных бумагах.

3.Этап предэмиссионного совещания, на котором выверяется заявление о регистрации и определяется окончательный проспект эмиссии. Если выпуск размещается через посредников, обсуждаются окончательные условия контракта между эмитентом и банком.

4.Период непосредственной реализации новых выпусков. Основы формирования и развития первичного рынка ценных бумаг в России закладывались в ходе приватизации (акционирования) государственных и муниципальных предприятий, создания новых коммерческих структур.

### 3. Эмиссия государственных ценных бумаг

Выпуск государственных облигаций осуществляется на основе Федерального закона от 29 июля 1998 г. «Об особенностях эмиссии и обращении государственных и муниципальных ценных бумаг», регулируется Гражданским кодексом РФ, Налоговым кодексом РФ, Бюджетным кодексом РФ; ФЗ РФ «О федеральном бюджете на очередной финансовый год», «О рынке ценных бумаг», а также другими нормативными актами, включая письма и указания Минфина РФ и Центрального банка РФ.

Эмиссия государственных облигаций обычно осуществляется Министерством финансов РФ или государственными органами, уполномоченными на это субъектами РФ.

Эмитентом ценных бумаг Российской Федерации выступает федеральный орган исполнительной власти, являющийся юридическим лицом, к функциям которого решением Правительства Российской Федерации отнесено составление или исполнение федерального бюджета.

Государственные облигации выпускаются либо в обычной документарной форме, при которой каждая облигация существует в виде отдельного документа, либо в специфической документарной форме. Последняя означает, что сам выпуск оформляется документарным сертификатом сразу на все составляющие его облигации, а их учет по

отдельным владельцам осуществляется в бездокументарной форме, т.е. в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях.

В РФ государственные органы при выпуске ценных бумаг обязаны утвердить Генеральные условия эмиссии государственных или муниципальных ценных бумаг в форме нормативных правовых актов. Генеральные условия эмиссии должны включать указание на: вид ценных бумаг, форму выпуска, срочность данного вида ценных бумаг, валюту обязательств, особенность исполнения обязательств, ограничения обороноспособности ценных бумаг, а так же ограничение круга лиц, которым данные ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве. Каждому отдельному и дополнительному выпуску присваиваются параметры, которые должны быть указаны в решении о выпуске ценных бумаг. Решение о выпуске должно включать следующие обязательные условия:

- наименование эмитента;
- дату начала размещения ценных бумаг;
- дату или период размещения;
- форму выпуска ценных бумаг;
- указание на вид ценных бумаг;
- номинальную стоимость одной ценной бумаги;
- количество ценных бумаг данного выпуска;
- дату погашения ценных бумаг;
- наименование регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев ценных бумаг или указание на депозитарий, которые осуществляют учет прав владельцев бумаг данного выпуска;
- ограничения эмитента на выпуск ценных бумаг;
- иные условия имеющие значения для размещения и обращения государственных ценных бумаг.

Решение о выпуске должно быть заверено печатью эмитента и подписано руководителем, условия, содержащиеся в решении о выпуске, должны быть опубликованы в СМИ не позднее, чем за два рабочих дня до даты начала размещения.

Размещение государственных ценных бумаг обычно происходит через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: банки, инвестиционные компании и фонды, население, страховые компании. В Российской Федерации, Размещение выпуска (дополнительного выпуска, транша) Облигаций осуществляется Банком России по поручению Эмитента в форме аукциона, проводимого в Торговой системе, и/или по фиксированной цене предложения, либо по закрытой подписке. При этом Центральный Банк, выступая в качестве агента, выполняет следующие функции:

1. Объявляет параметры выпуска в своих бюллетенях за несколько дней до даты проведения торговли;
2. Устанавливает требования к технологическому обеспечению рынка ГКО/ОФЗ: торговой системе (ММВБ), расчетным центрам, депозитарию;
3. Устанавливает требования к собственному капиталу дилера;
4. Устанавливает контроль над ходом аукциона по первичной продаже ГКО/ОФЗ;
5. Осуществляет по поручению Минфина РФ дополнительную продажу на вторичном рынке непроданных на аукционе облигаций;
6. Организует операции по погашению облигаций.

Успешность выпуска государственных ценных бумаг зависит не только от условий размещения, процентной ставки, срока и номинала, но и от рейтинговых оценок государства международными организациями, таких как Standard & Poors, Moody's, ситуации внутреннем на рынке ценных бумаг, ситуации на внутреннем кредитном и на мировых рынках.

### **3.10 Практическое занятие № 6 ( 2 часа).**

**Тема:** Вторичный биржевой рынок (фондовая биржа).

#### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Организационная структура и функции фондовой биржи
2. Механизм биржевых торгов
3. Внебиржевой вторичный рынок

**Задачи.** 1. 15 февраля спекулянт открывает позицию по ноябрьскому фьючерсному контракту на просо по 43 руб./т. В апреле месяце правительство приняло ряд документов по поддержке цен на зерно. Котировка ноябрьских фьючерсов поднялась до 47 руб./т. Учитывая действия спекулянта по открытию позиции, определите величину прибыли или убытка по контракту, если их было у него 4 (объем контракта 80 т).

2. Дайте определение следующим терминам: хеджирование, опцион «Колл», опцион «Пут», маржа, котировка, дисконт, дивиденд, делистинг.

#### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Организационная структура и функции фондовой биржи

Фондовая биржа представляет собой определенным образом организованный рынок, на котором владельцы ценных бумаг совершают через членов биржи, выступающих в качестве посредников, сделки купли-продажи. Контингент членов биржи состоит из индивидуальных торговцев ценными бумагами и кредитно-финансовых институтов. Общее руководство деятельностью биржи осуществляет совет директоров. В своей деятельности он руководствуется уставом биржи, в котором определяются порядок управления биржей, состав ее членов, условия их приема, порядок образования и функции биржевых органов.

Для повседневного руководства биржей и ее административным аппаратом совет назначает 3 президента и вице-президента. Кроме того, надзор за 1 всеми сторонами деятельности биржи осуществляют комитеты, образованные ее членами, например аудиторский, бюджетный, по системам, биржевым индексам, опционам.

Комитет по приему членов рассматривает заявки на принятие в члены биржи. Комитет по арбитражу заслушивает, расследует и регулирует споры, возникающие между членами биржи, а также членами и их клиентами.

Число и состав комитетов меняются от биржи к бирже, но ряд из них обязателен. Это комитет или комиссия по листингу, рассматривающие заявки на включение акций в биржевой список; комитет по процедурам торгового зала, который совместно с администрацией определяет режим торговли (торговые сессии) и следит за соблюдением инструкций по деятельности в торговом зале, а также в других случаях.

Клиринговая палата решает две главные задачи: сверки информации, подаваемой членами у биржи о заключенных ими за день сделках; смыкания начального и конечного звеньев в цепях, по которым одни и те же акции переходили из рук в руки в течение биржевого дня. Биржевой комитет или совет управляющих допускает к продаже ценные бумаги после их проверки и определяет правила торговли ими.

Чтобы попасть в число компаний, бумаги которых допущены к биржевой торговле, компания должна удовлетворять выработанным членами биржи требованиям в отношении объемов продаж, размеров получаемой прибыли, числа акционеров, рыночной стоимости акций, периодичности и характера отчетности и т.д.

Члены биржи или государственный орган, контролирующий их деятельность, устанавливает правила ведения биржевых операций; режим, регулирующий допуск к котировке.

Вместе с порядком проведения сделок они образуют сердцевину биржи как механизма, обслуживающего движение ценных бумаг.

Фондовая биржа в капиталистических странах организуется в виде частных акционерных обществ или публично-правовых институтов. По своему правовому статусу фондовые биржи могут являться ассоциациями, акционерными обществами или правительственными органами, подчиненными министерству финансов. Биржи - это, как правило, некоммерческие структуры, т.е. бесприбыльны и потому освобождены от уплаты корпоративного подоходного налога. Для покрытия расходов по организации биржевой торговли биржа взимает с участников этой торговли ряд налогов и платежей.

Это налог на сделку, заключенную в торговом зале; плата компаний за включение их акций в биржевой список; ежегодные взносы новых членов и т.п. Эти взносы и составляют основные статьи дохода биржи.

## 2. Механизм биржевых торгов

Механизм ведения биржевого торга имеет следующий вид: маклер зачитывает наименование биржевого товара и его цену при поступлении заявок. Брокер проявляет интерес к товару, объявленному маклеру путем поднятия руки или возгласа. Брокер, выставивший товар на продажу и брокер проявивший к нему интерес, оговаривают между собой дополнительные условия сделки. При достижении согласия брокеры подписывают заявку, в которой заявлен товар, являющийся объектом сделки. С этого момента сделка считается заключенной. Подписанная двумя сторонами заявка передается маклеру, который регистрирует ее совершение своей подписью на заявке и проставляет время и дату регистрации. После этого оператор на кругу вводит информацию о зарегистрированной сделке в банк данных и поступает на информационное табло.

Если к заявленному товару присутствующие не проявили интерес, тогда Брокер-продавец этого товара имеет право изменить цену. Для этого он поднимает руку или передает информацию в письменном виде маклеру.

Если к какой то позиции проявляется интерес несколькими брокерами, маклер проводит конкурсный торг, на котором заявленная цена может быть изменена:

- - для брокеров покупателей, право совершить сделку получает, тот кто предложит большую цену;
- - для брокеров продавцов, право совершить сделку получает, тот кто предложит наименьшую цену.

Если товар не нашел покупателя, то он переносится на следующую биржевую сессию, но если на товар интерес не появится в течение нескольких торгов, то заявка на продажу может быть выведена из информационного канала биржи.

Если одна из сторон либо обе стороны, устное согласие которых было зафиксировано маклером, уклоняются или отказываются оформить и зарегистрировать сделку, то это расценивается, как нарушение правил биржевой торговли и к ним применяются штрафные санкции. Штраф может быть наложен за разглашение информации, являющейся коммерческой тайной, за неявку брокера на торг.

В настоящее время неотъемлемой составляющей большинства бирж являются электронные торги. Электронные торги с использованием специальных компьютерных сетей могут охватывать любую территорию, неограниченное количество продавцов и покупателей. Предметами электронной биржевой торговли в основном являются фьючерсные контракты на финансовые инструменты ( валюту, фондовые индексы, % ставки).

**3.1.3 Результаты и выводы:** При подготовке к вопросам студент акцентировал внимание на структуре и функциях фондовой биржи, механизме биржевых торгов и на внебиржевом вторичном рынке.

### **3.15 Практическое занятие № 7 ( 2 часа).**

**Тема:** Система государственного регулирования рынка ценных бумаг

#### **3.1.1 Задание для работы:**

1. Государственное регулирование
2. Саморегулирование на рынке ценных бумаг
3. Механизм регулирования российского фондового рынка

**Задачи.** 1. Фондовые биржи, их функции. Опишите основные отличительные особенности фондовых и товарных бирж.

2. Брокер продал 40 т. озимой пшеницы III класса по сентябрьским контрактам по 33 руб. за 1 т. Первоначальная маржа составляет 75 руб. за контракт (объем контракта 5 т.).

Сколько ему требуется внести в качестве первоначальной маржи? Если сентябрьские фьючерсы котируются по 30.0 руб. за 1 т., что произойдет со счетом брокера?

#### **3.1.2 Краткое описание проводимого занятия:**

Государственное регулирование

В любой стране, при любой общественно-политической и социально-экономической системе экономика в той или иной степени регулируется государством.

В странах с централизованной экономикой вмешательство государства, его участие в управлении экономикой проявляется гораздо значительнее, к тому же в прямой, непосредственной форме в виде директивных планов, жестких законов, государственного распорядительства материальными, финансовыми, природными и даже трудовыми ресурсами, централизованного распределения основной массы денежных средств через государственный бюджет финансовые органы.

В странах с рыночной экономикой степень вмешательства государства и его органов в экономическую деятельность предприятий и предпринимателей намного меньше и носит преимущественно косвенный характер. Государство воздействует на экономику посредством законодательных ограничений, налоговой системы, обязательных платежей и отчислений, государственных инвестиций, субсидий, льгот, кредитования, осуществление государственных социальных и экономических программ. Во многом ограниченность государственного вмешательства в условиях рыночной экономики обусловлена присущей ей разновидностью форм собственности на средства производства – частной, акционерной, коллективной, включая право собственности на землю. Право собственности обеспечивает относительную независимость собственников от государства и его органов управления.

Государственное регулирование экономики в условиях рыночного хозяйства представляет собой систему типовых мер законодательного, исполнительного и контролирующего характера, осуществляемых правомочными государственными учреждениями и общественными организациями в целях стабилизации и приспособления существующей социально-экономической системы к изменяющимся условиям.

В современных условиях невмешательство государства в социально-экономические процессы немыслимо. Уже давно споры идут не о необходимости государственного регулирования, а о формах и интенсивности. Поэтому государственное регулирование и государственная экономическая политика идентичны.

Объективная возможность государственного регулирования экономики появляется с достижением определенного уровня экономического развития, концентрации производства и капитала. Необходимость превращения этой возможности в действительность заключается в нарастании проблем, трудностей, с которыми и призвано справиться государство. В современных условиях государственное регулирование экономики является составной частью процесса воспроизводства. Оно решает различные задачи: стимулирование экономического роста, регулирование занятости, поощрение прогрессивных сдвигов в отраслевой и региональной структуре, поддержка экспорта.

Конкретные направления, формы, масштабы государственного регулирования экономики определяются характером и остротой экономических и социальных проблем в той или иной стране в конкретный период.

Среди экономистов нет единого мнения о том в какой форме государству стоит проводить регулирование экономики. Одни считают, что оно должно решать проблему распределения ресурсов. Другие, что функции государства должны сводиться исключительно к поддержанию правил «рыночной игры», то есть только ограничить власть «диктаторов» на рынке

Саморегулирование на рынке ценных бумаг

Саморегулируемые организации. Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг — это добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг в форме некоммерческой организации, создаваемое с целью участия в процессе регулирования рынка ценных бумаг наряду с государственными органами регулирования.

Участники саморегулируемой организации в соответствии с законом вступают в нее добровольно, но при этом обязуются выполнять устанавливаемые ею требования и стандарты. На практике федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг для выдачи лицензии на право заниматься соответствующим видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве обязательного условия выдвигает требование об обязательном вхождении в состав участников соответствующей саморегулируемой организации. Тем самым, по сути, нарушается провозглашенный в законе принцип добровольности вхождения в саморегулируемую организацию.

Основными функциями (задачами) саморегулируемой организации являются:

- обеспечение благоприятных условий профессиональной деятельности на рынке;
- соблюдение стандартов профессиональной этики на рынке;
- защита интересов профессиональных участников в государственных органах регулирования;
- защита интересов клиентов профессиональных участников;
- установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами и контроль за их выполнением.

Права саморегулируемых организаций:

- получать информацию по результатам проверок своих членов со стороны федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

-разрабатывать правила и стандарты осуществления профессиональной деятельности и операций с ценными бумагами;

- осуществлять контроль за соблюдением своими членами вышеназванных правил, стандартов и операций;

- разрабатывать учебные планы и программы, осуществлять профессиональную подготовку сотрудников для работы на рынке ценных бумаг;

- выдавать квалификационные аттестаты.

Процесс образования саморегулируемой организации следующий: для учреждения саморегулируемой организации требуется не менее 10 профессиональных участников; статус саморегулируемой организации присваивается на основании разрешения, выдаваемого федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг; организация должна разработать совокупность правил и положений, в частности:

- правила и стандарты профессиональной деятельности;
- правила, ограничивающие манипулирование ценами;
- правила вступления и выхода из организации; — порядок получения доходов и осуществления расходов в организации;

- порядок ведения и виды документации;

- правила защиты прав клиентов;

- порядок проведения необходимых проверок и др.

Основные виды саморегулирующих организаций. На российском рынке ценных бумаг имеются следующие основные саморегулируемые организации:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР);
- Профессиональная организация регистраторов, трансферагентов и депозитариев (ПАРТАД).

### **3.1.3 Результаты и выводы:**

При изучении данной темы были рассмотрены такие понятия как: государственное регулирование рынка ценных бумаг, саморегулирование на рынке ценных бумаг, а так же механизм регулирования российского фондового рынка.