

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

**МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ДЛЯ ОБУЧАЮЩИХСЯ  
ПО ОСВОЕНИЮ ДИСЦИПЛИНЫ**

Финансовые рынки и финансово-кредитные институты

**Направление подготовки Финансы и кредит**

**Профиль подготовки Инвестиционный менеджмент**

**Квалификация (степень) выпускника магистр**

**Форма обучения очная**

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>1. Конспект лекций .....</b>	<b>4</b>
<b>1.1 Лекция № 1 Роль и функции финансовых рынков .....</b>	<b>4</b>
<b>1.2 Лекция № 2 Ценные бумаги и их классификации .....</b>	<b>11</b>
<b>1.3 Лекция № 3 Ипотечные ценные бумаги.....</b>	<b>30</b>
<b>1.4Лекция № 4 Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов.....</b>	
<b>1.5 Лекция № 5 Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг.....</b>	<b>34</b>
<b>1.6 Лекция № 6 Институциональные инвесторы .....</b>	<b>40</b>
<b>1.7.Лекция № 7 Государственное регулирование финансового рынка.....</b>	<b>48</b>
<b>1.8.Лекция № 8 Раскрытие информации на финансовых рынках .....</b>	<b>58</b>
<b>2.Методические указания по выполнению лабораторных работ .....</b>	<b>69</b>
<b>3.Методические указания по проведению практических занятий.....</b>	<b>70</b>
<b>3.1 Практическое занятие № ПЗ-1 Роль и функции финансовых рынков .....</b>	<b>70</b>
<b>3.2 Практическое занятие № ПЗ-2 Роль и функции финансовых рынков.....</b>	<b>70</b>
<b>3.3 Практическое занятие № ПЗ-3 Ценные бумаги и их классификации (1 часть).....</b>	<b>70</b>
<b>3.4 Практическое занятие № ПЗ-4 Ценные бумаги и их классификации (2 часть).....</b>	<b>71</b>
<b>3.5 Практическое занятие № ПЗ-5 Ипотечные ценные бумаги.....</b>	<b>71</b>
<b>3.6 Практическое занятие № ПЗ-6 Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов(1 часть).....</b>	<b>71</b>
<b>3.7 Практическое занятие № ПЗ-7 Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов(2 часть).....</b>	<b>72</b>
<b>3.8 Практическое занятие № ПЗ-8 Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов(3 часть).....</b>	<b>72</b>
<b>3.9 3.9 Практическое занятие № ПЗ-9 Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг (часть 1) .....</b>	
<b>3.10 Практическое занятие № ПЗ-10 Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг (часть 2).....</b>	<b>73</b>
<b>3.11 Практическое занятие № ПЗ-11 Институциональные инвесторы (часть 1).....</b>	<b>73</b>
<b>3.12 Практическое занятие № ПЗ-12 Институциональные инвесторы (часть 2).....</b>	<b>74</b>
<b>3.13 Практическое занятие № ПЗ-13 Государственное регулирование финансового рынка(часть1).....</b>	<b>74</b>
<b>3.14 Практическое занятие № ПЗ-14_Государственное регулирование финансового рынка(часть1).....</b>	<b>75</b>
<b>3.15 Практическое занятие № ПЗ-15_Раскрытие информации на финансовых рынках (часть1).....</b>	
<b>3.16 Практическое занятие № ПЗ-16_Раскрытие информации на финансовых рынках (часть2).....</b>	<b>75</b>

## 1. КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

### Лекция № 1

#### Тема: Роль и функции финансовых рынков

##### 1. Вопросы лекции:

1. **Виды финансовых рынков и их функции**
2. **Основные мировые тенденции развития финансовых рынков**
3. **Виды финансовых посредников (институтов) и их место на финансовом рынке**

##### 2. Краткое содержание вопросов

1. Виды финансовых рынков и их функции  
Финансовая деятельность предприятия неразрывна, связана с функционированием финансового рынка, развитием его видов и сегментов, состоянием его конъюнктуры. В наиболее общем виде финансовый рынок представляет собой рынок, на котором объектом покупки - продажи выступает разнообразные финансовые инструменты и финансовые услуги.

Финансовый рынок представляет собой чрезвычайно сложную систему, в которой деньги и другие финансовые активы предприятий и других его участников обращаются самостоятельно, независимо от характера обращения реальных товаров. Этот рынок оперирует многообразными финансовыми инструментами, обслуживается специфическими финансовыми институтами, располагает довольно разветвлённый и разнообразной финансовой инфраструктурой. [1.с.53]

В экономической системе страны, функционирующей на рыночных принципах, финансовый рынок играет большую роль, которая определяется следующими основными его функциями:

1. Активной мобилизацией временно свободного капитала из многообразных источников. Этот свободный капитал, находящийся в форме общественных сбережений, т.е. денежных и других финансовых ресурсов населения, предприятий, государственных органов, не истраченных на текущее потребление и реальное инвестирование, вовлекается через механизм финансового рынка отдельными его участниками для последующего эффективного использования в экономике страны.
2. Эффективным распределением аккумулированного свободного капитала между многочисленными конечными его потребителями. Механизм функционирования финансового рынка обеспечивает выявление объема и структуры спроса на отдельные финансовые активы и своевременное его - удовлетворение в разрезе всех категорий потребителей, временно нуждающихся в привлечении капитала из внешних источников.
3. Определением наиболее эффективных направлений использования капитала в инвестиционной сфере. Удовлетворяя значительный объем и обширнейший круг инвестиционных потребностей хозяйствующих субъектов, механизм финансового рынка через систему ценообразования на отдельные инвестиционные инструменты выявляет наиболее эффективные сферы и направления инвестиционных потоков с позиций обеспечения высокого уровня доходности используемого в этих целях капитала.
4. Формированием рыночных цен на отдельные финансовые инструменты и услуги, наиболее объективно отражающим складывающееся соотношение между их предложением и спросом. Рыночный механизм ценообразования совершенно противоположен государственному, хотя и находится под определенным воздействием государственного регулирования. Этот рыночный механизм позволяет полностью учесть текущее соотношение спроса и предложения по разнообразным финансовым инструментам, формирующее соответствующий уровень цен на них; в максимальной степени удовлетворить экономические интересы продавцов и покупателей финансовых активов.

5. Осуществлением квалифицированного посредничества между продавцом и покупателем финансовых инструментов. В системе финансового рынка получили "прописку" специальные финансовые институты, осуществляющие такое посредничество. Такие финансовые посредники хорошо ознакомлены с состоянием текущей финансовой конъюнктуры, условиями осуществления сделок по различным финансовым инструментам и в кратчайшие сроки могут обеспечить связь продавцов и покупателей.

Финансовое посредничество способствует ускорению не только финансовых, но и товарных потоков, обеспечивает минимизацию связанных с этим общественных затрат. 6. Формированием условий для минимизации финансового и коммерческого риска. Финансовый рынок выработал свой собственный механизм страхования ценового риска (и соответствующую систему специальных финансовых инструментов), который в условиях нестабильности экономического развития страны и конъюнктуры финансового и товарного рынков позволяют до минимума снизить финансовый и коммерческий риск продавцов и покупателей финансовых активов и реального товара, связанный с изменением цен на них. Кроме того, и системе финансового рынка получило широкое развитие предложение разнообразных страховых услуг.

7. Ускорением оборота капитала, способствующим активизации экономических процессов. Обеспечивая мобилизацию, распределение и эффективное использование свободного капитала, удовлетворение в кратчайшие сроки потребности в нем отдельных хозяйствующих субъектов, финансовый рынок способствует ускорению оборота используемого капитала, каждый цикл которого генерирует дополнительную прибыль и прирост национального дохода в целом.

Понятие "финансовый рынок" является в определенной мере собирательным, обобщенным. В реальной практике оно характеризует обширную систему отдельных видов финансовых рынков с разнообразными сегментами каждого из этих видов. Современная систематизация финансовых рынков выделяет различные их виды в соответствии со следующими основными признаками: По видам обращающихся финансовых активов (инструментов, услуг) выделяют следующие основные виды финансовых рынков:

1. Кредитный рынок (или рынок ссудного капитала). Он характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи являются свободные кредитные ресурсы и отдельные обслуживающие их финансовые инструменты, обращение которых осуществляется на условиях возвратности и уплаты процента. Сделки, совершаемые на этом рынке, подразделяются на обслуживающие отчуждаемые (или переуступаемые) финансовые заимствования (коммерческие или банковские переводные векселя, аккредитивы, чеки и т.п.) и неотчуждаемые виды этих заимствований (финансовых кредитов отдельными банками и другими финансовыми институтами конкретным субъектам хозяйствования и населению; коммерческий кредит, оформленный простым векселем и т.п.). В соответствии с практикой ряда стран с развитой рыночной экономикой неотчуждаемые виды заимствований не входят в состав объектов кредитного рынка в связи с тем, что на этом рынке не обеспечивается свободное их обращение, а соответственно и объективные условия формирования цен на них.

2. Рынок ценных бумаг (или фондовый рынок). Он характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи являются все виды ценных бумаг (фондовых инструментов), эмитированных предприятиями, различными финансовыми институтами и государством. В странах с развитой рыночной экономикой рынок ценных бумаг является наиболее обширным видом финансового рынка по объему совершаемых сделок и многообразию обращающихся на нем финансовых инструментов. Функционирование рынка ценных бумаг позволяет упорядочить и повысить эффективность многих экономических процессов, и в первую очередь, - процесса инвестирования временно свободных финансовых ресурсов. Механизм функционирования этого рынка позволяет проводить на

нем финансовые операции наиболее быстрым способом и по более справедливым ценам, чем на других видах финансовых рынков. Этот рынок в наибольшей степени поддается финансовому инжинирингу -- процессу целенаправленной разработки новых финансовых инструментов и новых схем осуществления финансовых операций.

3. Валютный рынок. Он характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи выступают иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие операции с ней. Он позволяет удовлетворить потребности хозяйствующих субъектов в иностранной валюте для осуществления внешнеэкономических операций, обеспечить минимизацию связанных с этими операциями финансовых рисков, установить реальный валютный курс (цену денежной единицы одной страны, выраженную в денежной единице другой страны на определенную дату) по отдельным видам иностранной валюты.

4. Страховой рынок. Он характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи выступает страховая защита в форме различных предлагаемых страховых продуктов. Потребность в услугах этого рынка существенно возрастает по мере развития рыночных отношений. Субъекты этого рынка, осуществляющие предложение страховой защиты, способствуют аккумуляции и эффективному перераспределению капитала, широко используя накапливаемые средства в инвестиционных целях. Даже в кризисных экономических условиях этот рынок развивается высокими темпами, значительно превышающими темпы развития других видов финансовых рынков.

5. Рынок золота (и других драгоценных металлов -- серебра, платины). Он характеризует рынок, на котором объектом купли-продажи выступают вышеперечисленные виды ценных металлов, в первую очередь, золота. На этом рынке осуществляются операции страхования финансовых активов, обеспечения резервирования этих активов для приобретения необходимой валюты в процессе международных расчетов, осуществления финансовых спекулятивных сделок. Этот же рынок удовлетворяет также потребности в промышленно-бытовом потреблении этих металлов, в частной их тезаврации. Такая многофункциональность рынка золота связана с тем, что оно является не только общепризнанным финансовым активом и наиболее безопасным средством резервирования свободных денежных средств, но и ценным - сырьевым товаром для ряда производственных предприятий. В нашей стране рынок золота является наименее развитым видом финансового рынка из-за отсутствия даже минимально необходимого нормативно-правового регулирования.

По периоду обращения финансовых активов (инструментов) выделяют следующие виды финансовых рынков:

1. Рынок денег. Он характеризует рынок, на котором продаются-покупаются рыночные финансовые инструменты и финансовые услуги всех ранее рассмотренных видов финансовых рынков со сроком обращения до одного года. Функционирование этого краткосрочного сектора финансовых рынков позволяет предприятиям решать проблемы как восполнения недостатка денежных активов для обеспечения текущей платежеспособности, так и эффективного использования их временно свободного остатка. Финансовые активы, обращающиеся на рынке денег, являются наиболее ликвидными; им присущ наименьший уровень финансового риска, а система формирования цен на них является относительно простой. Эти свойства обеспечивают предприятию более простой и эффективный процесс формирования и управления портфелем краткосрочных финансовых инструментов.

2. Рынок капитала. Он характеризует рынок, на котором продаются-покупаются рыночные финансовые инструменты и финансовые услуги со сроком обращения более одного года. Функционирование рынка капитала позволяет предприятиям решать проблемы как формирования инвестиционных ресурсов для реализации реальных инвестиционных проектов, так и эффективного финансового инвестирования (осуществления долгосрочных финансовых вложений). Финансовые активы, обращающиеся на рынке капитала, как правило, менее ликвидные; им присущ

наибольший уровень финансового риска и соответственно более высокий уровень доходности.

Следует обратить внимание, что это традиционное деление финансовых рынков на рынок денег и рынок капитала в современных условиях функционирования этих рынков носит несколько условный характер. Эта условность определяется тем, что современные рыночные финансовые технологии и условия имитирования многих финансовых инструментов предусматривают относительно простой и быстрый способ трансформации отдельных краткосрочных финансовых активов в долгосрочные и наоборот. Характеризуя отдельные виды финансовых рынков по обоим вышерассмотренным признакам, следует отметить, что эти виды рынков тесно взаимосвязаны и функционируют в одном рыночном пространстве. Так, все виды рынков, обслуживающих обращение различных по направленности финансовых активов (инструментов, услуг), являются одновременно составной частью как рынка денег, так и рынка капиталов.

- [Ломбарды](#)
- [Организаторы торговли](#)
- [Клиринговые организации](#)
- [Микрофинансовые организации](#)
- [Кредитные потребительские кооперативы](#)
- [Центральный депозитарий](#)
- [Репозитарии](#)
- [Саморегулируемые организации](#)
- [Рейтинговые агентства](#)
- [Банкротство финансовой организации, в том числе страховой организации и кредитного потребительского кооператива](#)
- [Актуарная деятельность](#)
- [Жилищные накопительные кооперативы](#)

## 2 Основные мировые тенденции развития финансовых рынков

В последние десятилетия мировой финансовый рынок (МФР) получил широкое развитие и в настоящее время [играет](#) ведущую роль в функционировании международной экономической системы. Среди тенденций развития МФР можно выделить следующие: глобализацию, интернационализацию, институционализацию, дизинтермидацию, рост международной конкуренции, интеграцию, конвергенцию, информатизацию, компьютеризацию и концентрацию мировых [рынков](#).

- Глобализация МФР выражается в увеличении его доли в операциях [кредитования](#) и заимствования резидентами различных стран.
- Интернационализация МФР заключается в том, что широкая диверсификация деятельности субъектов мирового хозяйства по странам и регионам не позволяет определить их национальную принадлежность.
- Интеграция МФР является одной из наиболее заметных тенденций развития МФС. Интеграционные процессы способствовали повышению мобильности капитала и снижению транзакционных издержек.
- Конвергенция МФР - процесс, схожий с интеграцией, заключающийся в постепенном стирании границ между секторами международного [финансового рынка](#).
- Важнейшей тенденцией конца 90-х гг. ХХ века стал количественный и качественный рост институциональных инвесторов. Процесс институционализации МФР выражается в усилении роли [страховых](#) компаний, [пенсионных](#) и взаимных фондов, [инвестиционных](#) компаний.
- Другой заметной тенденцией МФР, оказавшей существенное значение на интеграционные процессы в [банковской](#) деятельности, явилась дизинтермидация

(Disintermediation; «вымывание посредничества»), - есть исключение финансовых посредников (брокеров, банков) из сделок между заемщиками и кредиторами или покупателями и продавцами на финансовых рынках, позволяющее обеим сторонам финансовой сделки уменьшить свои расходы, отказавшись от платежей комиссий и других сборов. Под влиянием дезинтермедиации и конкуренции на МФР банки все глубже внедряются в сферу деятельности финансовых и биржевых организаций, образуя биржевые компании, используя новые финансовые инструменты и технологии для управления портфелями ценных бумаг.

- Усиление международной конкуренции также выражается в ее росте среди субъектов МФР, являющимися резидентами разных стран. Рост конкуренции за последние двадцать лет среди глобальных компаний и финансовых учреждений привел, с одной стороны, к повышению эффективности функционирования МФР, а, с другой стороны, к повышению требований к финансовым институтам с точки зрения экономической эффективности их деятельности.

- Усиливающаяся конкуренция в определенной степени повлияла на процесс концентрации МФР, который характерен абсолютно для всех участников МФР и особенно для банков. Концентрация происходит путем слияния и поглощения, причем эти сделки приобретают наднациональный характер.

- Компьютеризация и информатизация являются основными тенденциями развития МФР, поскольку вся его деятельность на современном этапе осуществляется посредством компьютерных и информационных технологий. Участники МФР принимают решения на основе сложного компьютерного моделирования, статистического анализа огромного массива данных, применения методов математико-статистических симуляций и нейроновых систем прогнозирования

### **3 Виды финансовых посредников (институтов) и их место на финансовом рынке**

Участники, осуществляющие вспомогательные функции на финансовом рынке, представлены многочисленными субъектами его инфраструктуры. Инфраструктура финансового рынка представляет собой комплекс учреждений и предприятий, обслуживающих непосредственных его участников с целью повышения эффективности осуществляемых ими операций. В составе этих субъектов инфраструктуры финансового рынка выделяются следующие основные учреждения:

1. Фондовая биржа. Она является участником рынка ценных бумаг, организующим их покупку-продажу и способствующим заключению сделок основными участниками этого рынка.

ОАО Московская Биржа управляет крупнейшей в России публичной площадкой для торговли акциями, облигациями, производными инструментами, валютой и инструментами денежного рынка, центральным депозитарием (НКО ЗАО "Национальный Расчетный Депозитарий"), а также крупнейшим клиринговым центром - ЗАО АКБ "Национальный Клиринговый Центр". Помимо этого, Московская Биржа предоставляет участникам торгов информационные услуги и программно-технические решения. Московская Биржа входит в "двадцатку" ведущих фондовых площадок мира по суммарной капитализации торгуемых акций, а также в "десятку" крупнейших площадок по объему торгов облигациями (в денежном выражении) и в ТОП-10 по объему торгов срочными контрактами. На фондовом рынке Московской Биржи допущены к торговам ценные бумаги более 700 эмитентов, в том числе бумаги крупнейших российских компаний по уровню рыночной капитализации.

Московская Биржа была образована в декабре 2011 года в результате слияния двух основных российских биржевых групп — Группы ММВБ, старейшей национальной биржи и ведущего российского оператора рынка ценных бумаг, валютного и денежного рынков, и Группы РТС, крупнейшего на тот момент оператора срочного рынка.

Возникшая в результате слияния вертикально интегрированная структура, обеспечивающая возможность торговли всеми основными категориями активов, была преобразована в открытое акционерное общество (ОАО) и переименована в Московскую Биржу. В феврале 2013 года Московская Биржа провела IPO, установив рекорд среди локальных размещений. Совокупный объем размещения составил 15 млрд рублей.

2. Валютная биржа. Она выполняет те же функции, что и фондовая биржа, действуя соответственно на валютном рынке и являясь его участником.

Валютная биржа — это элемент инфраструктуры [валютного рынка](#), деятельность которой состоит в предоставлении услуг по организации и проведению торгов, в ходе которых участники заключают сделки с иностранной [валютой](#). Валютная биржа организует работу базовых элементов инфраструктуры валютного рынка: торговой системы (механизм поиска контрагента), клиринговой и расчётной систем (механизм исполнения сделки).

Существуют валютные биржи, специализирующиеся на срочной торговле валютой и финансовыми активами, — [Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов](#) (London International Financial Futures Exchange), [Европейская опционная биржа в Амстердаме](#) (European Options Exchange), Немецкая срочная биржа во [Франкфурте](#) (Deutsche Terminboerse), Сингапурская биржа (Singapore International Monetary Exchange), биржа срочной торговли в Сиднее (Sydney Futures Exchange), Австрийская срочная опционная биржа в Вене (Oesterreichische Termin Option-sboerse). С экономической точки зрения валютная биржа — это организованный участник на биржевом организованном валютном рынке. В правовом смысле валютная биржа представляет собой юридическое лицо, формирующее оптовый рынок путём организации и регулирования биржевой торговли иностранной валютой.

Валютная биржа — это место, где осуществляется свободная купля-продажа национальных валют, исходя из курсового соотношения между ними ([котировки](#)), складывающегося на рынке под воздействием спроса и предложения. Этому типу биржи присущи все элементы классической [биржевой](#) торговли. Котировки на бирже зависят от [покупательной способности](#) обмениваемых валют, которая, большей частью, определяется экономической ситуацией в странах-эмитентах. Операции на валютной бирже основаны на конвертируемости валют, обмениваемых на неё.

Основная задача биржи состоит не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных валютных ресурсов, перераспределении их рыночными методами из одних отраслей экономики в другие и в установлении действительного рыночного курса национальной и иностранной валюты в условиях справедливой и законной торговли.

Прямое назначение валютной биржи — определять валютный курс, который представляет собой стоимость иностранной валюты. Однако развитие систем [связи](#), массовый отказ от [золотого стандарта](#) в результате отмены [Бреттон-Вудской валютной системы](#), развитие тенденций экономической [глобализации](#) привело к снижению роли национальных валютных бирж. Их место постепенно занимает глобальный круглосуточный валютный рынок [Форекс](#).

По российскому законодательству валютные биржи — это юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации, одним из видов деятельности которых является организация биржевых торгов иностранной валютой в порядке и на условиях, которые установлены [Центральным банком Российской Федерации](#).<sup>11</sup>

3. Депозитарий ценных бумаг.

Депозитарий — профессиональный участник рынка ценных бумаг, который осуществляет депозитарную деятельность, т.е. хранение сертификатов ценных бумаг, а

также учет прав и учет перехода прав на ценные бумаги при заключении сделок. Лицо, которое пользуется услугами депозитария, называется депонентом.

#### 4. Регистратор ценных бумаг (или держатель их реестра).

Реестродержатель (также регистратор) — профессиональный участник [рынка ценных бумаг](#), осуществляющий деятельность по ведению [реестра владельцев именных ценных бумаг](#) на основании договора с [эмитентом](#). Деятельность регистратора по ведению реестра является исключительной и осуществляется при наличии [лицензии](#), которую выдаёт [Служба Банка России по финансовым рынкам](#). Если число акционеров эмитента не превышает 50, ведение реестра владельцев именных [ценных бумаг](#) может осуществляться эмитентом самостоятельно.<sup>11</sup>

Регистратор осуществляет сбор, хранение и передачу документов и информации о [лицевых счетах зарегистрированных лиц](#). От имени регистратора и по [договору](#) с ним функции по приёму и передаче информации и документов, необходимых для исполнения операций в [реестре](#), от зарегистрированных лиц регистратору и обратно может осуществлять уполномоченное регистратором [юридическое лицо — трансфер-агент](#).

Регистраторы объединены в [Профессиональную ассоциацию регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев](#) (ПАРТАД).

Им является юридическое лицо, осуществляющее сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных о реестре владельцев ценных бумаг эмитента. Этот реестр представляет собой всех зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им ценных бумаг на определенную дату. Использование услуг регистратора является для эмитента обязательным, если число владельцев превышает 500, и в некоторых других случаях, регулируемых правовыми нормами. Кроме владельцев ценных бумаг в составе реестра могут отражаться и номинальные их держатели -- бокеры и дилеры.

#### 5. Расчетно-клиринговые центры.

Совершение сделок с ценностями бумагами сопровождается не только их передачей от одного владельца к другому или переучетом прав собственности на них у реестродержателей или в депозитариях, но и противоположно направленной передачей денег за эти ценные бумаги от их покупателя к продавцу. Если речь идет о разовых или немногочисленных сделках, то расчеты по ним производятся обычным путем, как и при сделках купли-продажи других товаров. Однако на рынке ценных бумаг, организованном в форме биржевой торговли или на основе компьютерных систем торговли, число сделок и участников торговли очень велико, что объективно привело к выделению деятельности по расчетам с ценностями бумагами в специфическую сферу с образованием присущих ей специализированных на указанных расчетах организациях — расчетно-клиринговых.

В практике эти организации могут иметь такие названия, как: Расчетная палата. Клиринговая палата, Клиринговый центр. Расчетный центр и т.п. В самом общем плане Расчетно-клиринговая организация — это специализированная организация банковского типа, которая осуществляет расчетное обслуживание участников организованного рынка ценных бумаг.

Ее главными целями являются:

- минимальные издержки по расчетному обслуживанию участников рынка;
- сокращение времени расчетов;
- снижение до минимального уровня всех видов рисков, которые имеют место при расчетах.

Расчетно-клиринговая организация обычно существует в тех же юридических формах, что и коммерческие банки, но чаще — в форме акционерного общества закрытого типа, и должна иметь лицензию Центрального банка страны на право обслуживания всех видов расчетных операций на соответствующем рынке ценных бумаг.

Расчетно-клиринговая организация может обслуживать какую-либо одну фондовую биржу или сразу несколько фондовых бирж или рынков ценных бумаг. Последний вариант предпочтительнее, так как обычно профессиональные фондовые посредники работают сразу на многих фондовых биржах и для них удобнее и выгоднее, если расчетное обслуживание всех таких рынков ведется в одном месте.

Расчетно-клиринговые организации могут быть не только национальными, но и международными, а в перспективе — всемирными. Это отражает происхождение процесса интернационализации национальных рынков ценных бумаг.

Они представляют собой учреждения, обслуживающая деятельность которых заключается в сборе, сверке и корректировке информации по заключенным сделкам с ценными бумагами, а также в осуществлении зачета по их поставкам и расчетов по ним. Такие центры создаются обычно при фондовых и товарных биржах и играют важную роль в организации торговли деривативами -- фьючерсами, опционами и т.п.

6. Информационно-консультационные центры. Такие центры обслуживают основных участников всех видов финансовых рынков -- как индивидуальных, так и институциональных. В составе таких центров имеются квалифицированные маркетологи, юристы, финансовые эксперты, инвестиционные консультанты и другие специалисты по операциям на финансовом рынке. Система таких центров получила широкое развитие в странах с развитой рыночной экономикой (у нас такие услуги оказываются в основном финансовые посредники).

7. Репозиторий, хранилище — место, где хранятся и поддерживаются какие-либо данные. Чаще всего данные в репозитории хранятся в виде файлов, доступных для дальнейшего распространения по [сети](#).

Существуют различные автоматизированные системы создания репозиториев. Один из типов репозиториев: хранилища на [CD/DVD](#) — установочные диски для пакетов того или иного [ПО](#).

## **Лекция № 2 (2 часа)**

### **Тема: Инструменты финансовых рынков**

#### **1. Вопросы лекции:**

1. Ценные бумаги и их классификации
2. Ипотечные ценные бумаги
3. Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов

1

#### **2. Краткое содержание вопросов**

*2.1 Ценная бумага — это финансовое средство, дающее заимодавцу (инвестору) обеспеченное законом право получать в будущем определенный доход в установленном порядке.*

Согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации, ценная бумага — это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. В странах с развитой экономикой значительное увеличение оборота ценных бумаг вызвало оформление их путем записи в книгах учета и счетах, ведущихся на магнитных или иных носителях информации. Таким образом, они перешли в безналичную, физически неосязаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных

бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственные ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, [купоны](#)).

Ценным бумагам относятся денежные и товарные документы, объединяемые общим признаком - необходимостью предъявления для реализации выраженных в них имущественных прав (чеки, коносаменты).

Финансовый рынок, в основном, служит для того, чтобы с его помощью сектор предпринимателей, государство и участники внешнеэкономической деятельности могли получать заемные средства.

Рынок ценных бумаг является составной частью [финансового рынка](#) и существует для обеспечения сделок по продаже и покупке пенных бумаг. Он позволяет ускорить переход капитала от денежной к производительной форме. На рынке ценных бумаг происходит перераспределение капиталов между отраслями и сферами экономики, между территориями и странами, между различными слоями населения.

Ценные бумаги обладают следующими свойствами:

- ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал (акции);
- ценная бумага отражает отношения займа между инвестором (покупателем ценной бумаги) и эмитентом этой бумаги;
- ценная бумага дает право на получение некоторой доли дохода эмитента;
- ценные бумаги в виде акций дают право на участие в управлении акционерным обществом;
- ценные бумаги дают право на получение доли в имуществе предприятия при его ликвидации.

Выделяют еще одно, основное свойство ценной бумаги - ее способность служить предметом купли-продажи на фондовом рынке, потому что ценные бумаги свободно или с некоторыми ограничениями обращаются на рынке, обеспечивая перелив капитала от одного эмитента к другому, а также извлечение дохода от прироста курсовой стоимости, выполнение залоговой функции при получении кредита и т. д. Способность обращения отличает ценную бумагу от других финансовых документов.

Классификация ценных бумаг может быть осуществлена по различным критериям. т.е. деление ценных бумаг на виды и группы по определенным признакам, которые им присущи.

В зависимости от того, какие признаки положены в основу классификации, ценные бумаги можно подразделить на разные группы и виды.

Существующие и современной мировой практике ценные бумаги делятся на два больших класса:

- I класс — основные ценные бумаги;
- II класс — производные ценные бумаги.

*Основные* ценные бумаги — это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы).

Основные ценные бумаги подразделяются на две подгруппы: *первичные* и *вторичные* ценные бумаги.

Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги. Это акции, облигации, векселя, закладные.

Вторичные ценные бумаги — это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг или, другими словами, это ценные бумаги на сами ценные бумаги. Например, варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки

*Производная* ценная бумага — это бездокументарная форма выражения имущественного права обязательств, возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива. К производным ценным бумагам относят фьючерсные контракты; товарные, валютные, процентные, индексные и свободно обращающиеся опционы.

В табл. 3.1 показана группировка видов ценных бумаг по классификационному признаку.

Таблица 2.1

**Классификационные признаки ценных бумаг**

Классификационный признак	Виды ценных бумаг
Срок существования	Срочные Бессрочные
Происхождение	Первичные Вторичные
Форма существования	Бумажные или документарные Безбумажные и бездокументарные
Национальная принадлежность	Отечественные Иностранные
Тип использования	Инвестиционные (капитальные) Неинвестиционные
Порядок владения	Предъявительские Именные
Форма выпуска	Эмиссионные Неэмиссионные
Форма собственности	Государственные ценные бумаги Негосударственные ценные бумаги
Характер обращаемости	Рыночные или свободнообращающиеся Нерыночные
Уровень риска	Безрисковые и малорисковые Рисковые
Наличие дохода	Доходные Бездоходные
Форма вложения средств	Долговые Владельческие долевые
Экономическая сущность (виды прав)	Акции Облигации Векселя и др.

В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации на фондовом рынке России допущены к обращению следующие виды ценных бумаг:

- государственные облигации;
- облигации;
- векселя;
- чеки;
- депозитные сертификаты;
- сберегательные сертификаты;
- банковские сберегательные книжки на предъявителя;
- коносаменты - ценные бумаги, выражающие право собственности на конкретный указанный в них товар;
- акции;
- приватизационные ценные бумаги;
- другие ценные бумаги, которые законом о ценных бумагах могут быть отнесены к числу таковых.

Ряд ценных бумаг введен в обращение указами Президента Российской Федерации. Так, в соответствии с Указом Президента РФ от 4 ноября 1994 года №2063 "О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг", кроме рассмотренных выше

ценных бумаг предусмотрены дополнительные финансовые инструменты, которые могут быть предъявлены к публичному размещению:

- опционы;
- варранты,
- жилищные сертификаты.

В целях развития в России системы коллективного инвестирования Указом Президента РФ от 26 июня 1995 года №765 "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации" в нашей стране начался процесс становления паевых инвестиционных фондов. Согласно данному Указу в обращение на российском фондовом рынке вышла новая ценная бумага - инвестиционный пай.

Основными видами ценных бумаг с точки зрения их экономической сущности или видов прав владельца являются: акция, облигация, банковский сертификат, вексель, коносамент.

*Акция – это долевая ценная бумага, которая свидетельствует о внесении определенной суммы (пая) в капитал акционерного общества (АО), дает право на долю имущества общества в случае его ликвидации и право на получение дохода, называемого дивидендом.*

Владелец акции (акционер) является совладельцем акционерного общества. Акционер может передать (продать, подарить) свои акции или их часть другому лицу. К новому акционеру переходят все права бывшего акционера.

Акция не имеет определенного срока обращения, т.е. является бессрочной. Она неделима, но может принадлежать нескольким лицам на правах общей собственности.

Акции, эмитируемые акционерным обществом, классифицируются на обыкновенные и привилегированные, именные и на предъявителя.

*Обыкновенные акции* являются самым распространенным видом акции. Держатели их имеют следующие права:

- право голоса на собрании акционеров (1 акция – 1 голос);
- право передачи акции другому лицу;
- преимущественное право купить акции дополнительных выпусков;
- право на получение дивидендов;
- право на получение доли имущества АО в случае его ликвидации.

Так как владельцы обычных акций участвуют в распределении прибыли АО только после выплат по привилегированным акциям, выплата дивидендов по обыкновенным акциям гарантируется. Все зависит от итогов коммерческой деятельности и суммы полученной прибыли.

*Привилегированные акции* не дают права голоса на общем собрании акционеров. Их владельцы имеют преимущества перед владельцами обыкновенных акций при распределении прибыли и имущества в случае ликвидации общества. Доля уставного капитала АО, представленная привилегированными акциями, не должна превышать 25%. Привилегированные акции имеют фиксированный дивиденд, размер которого определяется при их выпуске. Расчеты с владельцами привилегированных акций производятся, в первую очередь, до расчетов с держателями обыкновенных акций.

В соответствии с действующим законодательством РФ АО имеют право выпускать только именные акции. Их владельцы только физические лица; в каждой указываются фамилия, имя и отчество владельца, их передача осуществляется при помощи нотариуса.

*Именные акции* требуют для передачи другому лицу передаточной надписи, в противном случае они теряют силу и дивиденды по ним не начисляются.

*Акции на предъявителя* – в них не указывается конкретный владелец акции, они принадлежат юридическим лицам и свободно обращаются без какого-либо дополнительного оформления. Однако, несмотря на упрощенный процесс обращения

таких акций, они не получили распространения в связи с существенными затруднениями в управлении собственностью АО при их использовании.

Наличие неконтролируемого процесса движения акционерного капитала при отсутствии обязательной регистрации сделок купли – продажи акций на предъявителя может повлечь крайне негативные последствия, поэтому акции на предъявителя не применяются не только в России, но и в мировой практике акционерного дела.

Акции в нашей стране также могут существовать в виде записей на счетах. Счета, предназначенные для хранения акций, называются "счетами депо". Владелец безналичных акций может не иметь никакого документа кроме обычной выписки из регистрационного реестра. Безналичные акции существуют только в виде записей на счетах, но при этом права их владельцев защищены намного надежнее, чем при бумажной форме выпуска. Безналичную акцию нельзя подделать. Она гарантирует владельцу максимальную ликвидность, т. е. возможность продать или купить с минимальными издержками и быстро оформить сделку.

В процессе экономических реформ в России появились специфические привилегированные акции: *типа А* и *типа Б*. Привилегированные акции типа А выпускались при создании открытых акционерных обществ, они предназначались для работников преобразуемых предприятий, которые получали их бесплатно. Эти акции дают право владельцам присутствовать на ежегодных собраниях акционеров, вносить предложения по обсуждаемым вопросам, но не дают право голоса. Владельцы этих акций могут продавать их свободно. Привилегированные акции типа Б выпускались в счет доли уставного капитала, принадлежащей фонду имущества, т. е. владельцу таких акций становился фонд имущества, который получал их бесплатно. Держатель таких акций не имеет право голоса, хотя может присутствовать на собраниях акционеров.

Правительство РФ и Госкомитет по управлению имуществом могут принять решение о выпуске «золотой акции». «Золотая акция» предоставляет ее владельцу право «вето» при принятии собранием акционеров следующих решений:

- внесении изменений и дополнений в Устав АО;
- реорганизация и ликвидация АО;
- участие АО в других предприятиях;
- передача АО в залог или аренду;
- продажа АО или отчуждение его имущества другими способами. Такое право дается на срок до трех лет.

Классификацию видов акций можно представить в следующем виде (табл. 3.2).

Таблица 2.2  
Классификация акций

Признак классификации	Вид акции	Разновидность акций
Тип акционерного общества	Открытых акционерных обществ Закрытых акционерных обществ	Конвертируемые Кумулятивные Отзывные (возвратные)
Отражение в уставе АО	Размещенные Объявленные	С долей участия С ордерами С плавающей ставкой дивиденда (размер дивиденда по которым не определен)
Порядок владения	Именные На предъявителя	
Объем прав	Обыкновенные Привилегированные	Гарантированные Типа А Типа Б

Акция имеет номинальную и рыночную стоимость. Цена акции, обозначенная на акции, является номинальной стоимостью, не может быть менее 10 руб. и должен быть кратной 10.

*Разница между курсами акций (и других ценных бумаг), т.е. между ценой продавца и ценой покупателя акций, называется маржой.*

**Облигация** – это долговая ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком).

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

Другими словами, это долговое свидетельство, которое должно включать в себя, во-первых, обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на титуле (лицевой стороне) облигации, а также обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации выпускают государство (центральное правительство, правительства республик, областей, штатов, муниципалитеты), предприятия и организации (акционерные общества). Облигации, выпускаемые государством, имеют и другие названия (казначейские векселя, казначейские обязательства, ноты, сертификаты). Но по сути все эти ценные бумаги - облигации.

Облигации выпускаются на определенный срок. На облигации указана номинальная стоимость. Она может быть продана за сумму меньшую, чем номинальная стоимость (со [скидкой](#)). Тогда лицо, выпустившее ее, обязано возместить ее держателю в предусмотренный срок номинальную стоимость. Доход держателя в этом случае образуется в виде разницы между номинальной и продажной ценой (дискаунта к номиналу). Облигация может быть продана по номинальной стоимости либо по рыночной цене. В этом случае лицо, выпустившее облигацию, обязано возместить ее держателю в предусмотренный срок номинальную стоимость и уплатить ему фиксированный процент. При покупке облигации по номиналу доход держателя равен полученному проценту. При перепродаже облигаций по рыночной цене держатель ее имеет доход или убыток в виде разницы между ценой покупки и ценой продажи и доход в виде процента. В случае фиксированного процента облигации - твердо доходные ценные бумаги, т.о. облигации могут быть:

*-продлеваемые* - дают возможность владельцу продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течение этого срока;

*-отсроченные* - дают эмитенту право на отсрочку погашения;

*-конвертируемые* - дают владельцу право обменять облигации на акции того же эмитента;

*-индоссированные* - выпущенные одной компанией и гарантированные другой;

*-индексированные* - по которым инвестору предоставляются различные гарантии при инфляции;

*-траствым обеспечением* - обеспеченные другими ценными бумагами, находящимися в финансовом учреждении (у эмитента) на тресте (доверительном хранении);

*-с выкупным фондом* - облигации, при выпуске которых зарезервирован специальный фонд для погашения;

*-ипотечные* - выпускаются под обеспечение недвижимым имуществом (земля, производственные и жилые здания);

*-с изменяющимся процентом – он варьируется в зависимости от положения на финансовом рынке.*

Облигации бывают:

- именные и на предъявителя ([купонные](#));
- процентные и беспроцентные (целевые под товар или услуги);
- свободно обращающиеся или с ограниченным кругом обращения.

В отличие от акций облигации хозяйствующих субъектов не дают их владельцам право на участие в управлении акционерным обществом, но тем не менее являются привлекательным средством вложения временно свободных средств, это обуславливается следующими обстоятельствами:

- в отличие от акций облигации приносят гарантированный доход;
- облигации принадлежат к группе легко реализуемых активов, при необходимости легко превращаются в наличные денежные средства;
- выплата процентов по облигациям АО производится в первоочередном порядке, т.е. до начисления дивидендов по акциям; в случае ликвидации общества держатели облигаций также имеют преимущественное право перед акционерами;

-инвестирование средств в государственные облигации дает определенные налоговые льготы (доход по этим ценным бумагам не облагается налогом, налоги на операции с государственными облигациями взимаются в уменьшенном размере, облигации можно использовать в качестве залога при получении кредита и др.)

*Банковский сертификат — это ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка.*

Банковский сертификат можно классифицировать по двум признакам, а именно:

- в зависимости от порядка владения:
  - именные,
  - на предъявителя;
- по типу вкладчика:
  - депозитарные (если вкладчик юридическое лицо),
  - сберегательные (если вкладчик физическое лицо).

Эмитентами таких сертификатов могут выступать только банки. Депозитарные сертификаты предназначены исключительно для юридических лиц, а сберегательные - для физических. Сертификаты должны быть срочными. Сроки обращения депозитарных сертификатов - один год, сберегательных - три года.

*Вексель – письменное долговое обязательство, выдаваемое заемщиком денег (векселедателем) своему кредитору (векселедержателю) и удостоверяющее право последнего требовать по истечении определенного срока уплаты векселедателем денежной суммы, обозначенной в векселе.*

*Вексель – ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя уплатить владельцу векселя (векселедержателю) определенную сумму в определенный срок. Вексель выполняет кредитную и расчетную функции; и применяется как средство платежа.*

Вексель представляет собой денежное обязательство, в качестве долга могут выступать только национальные деньги или иностранная валюта. Вексель имеет строго установленную законом форму: выписывается на специальном бланке и содержит определенный набор реквизитов. Несоответствие установленной форме лишает вексель юридической силы. Важными особенностями векселя являются его абстрактность (в векселе не указываются обстоятельства, вызвавшие его появление) и бесспорность (приказ об уплате не может оспариваться должником, даже если кредитор не выполнил своих договорных обязательств). Если должник по векселю не может или не желает произвести платеж в указанный срок, векселедержатель должен в течение нескольких

дней оформить протест, официально заверив его в нотариальной конторе, что позволит ему предъявить иск любому из лиц, обязанных по векселю.

Существует несколько видов векселей:

-*простой и переводной (трамта)*. Простой вексель - ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить векселедержателю по наступлении срока определенную сумму денег. Переводной вексель - *приказ векселедержателя (трассанта)*, адресованный плательщику (трассату), об уплате указанной в векселе суммы денег третьему лицу - первому держателю векселя (ремитенту);

-*домицилированный* - имеет оговорку о том, что он подлежит отплате третьим лицом (домицилиатом) по месту жительства плательщика или в другом месте;

-*торговый вексель* - основан на торговой сделке;

-*финансовый вексель* - плательщиками по такому векселю выступают банки.

Реквизиты простого векселя: наименование (вексель, простое и ничем не обусловленное обещание оплатить определенную сумму), указание срока платежа; указание места, в котором должен совершиться платеж; наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен; указание даты и места составления векселя; подпись векселедателя.

В переводном векселе вместо ничем не обусловленного обещания уплатить определенную сумму содержится ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму и дополнительно к реквизитам простого векселя указывается плательщик.

Держатель векселя до истечения срока уплаты может передать его другому лицу посредством передаточной надписи (индоссамента), может также предложить вексель банку. Банк выплатит ему обозначенную в векселе сумму за вычетом процентов за время с момента уплаты до срока платежа по векселю и банковской комиссии. Банк же либо ждет срока платежа и получает сумму, указанную в векселе, либо перепродаёт вексель на рынке ценных бумаг (со [скидкой](#)), либо переучитывает вексель в центральном (государственном) банке с уплатой ему официальной учетной процентной ставки.

Векселя бывают казначейские, банковские, коммерческие. *Казначейский вексель* выпускается государством для покрытия своих расходов и представляет собой краткосрочные обязательства государства со сроком погашения 3, 6 и 12 месяцев.

*Банковский вексель* может выпускаться банком или объединением банков (эмиссионный синдикат) Доход владельца векселя определяется как разница между ценой погашения, равной номиналу, и ценой продажи банковского векселя, которая ниже номинала Преимущество банковского векселя заключается в том, что последний представляет собой средство платежа, является способом выгодно разместить капитал, имеет многократную оборачиваемость

*Коммерческий (торговый) вексель* используется для кредитования торговых операций. Он выдается предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки как платежный документ или как долговое обязательство

Векселя применяются в развитых странах уже несколько веков. В СССР векселя применялись в 1922-1930 гг. Вторая жизнь векселя качалась в 1996 г. с переходом к рынку.

*Чек* - это письменное поручение чекодателя банку уплатить чекополучателю указанную в нем сумму денег.

По своей экономической сути чек является переводным векселем, плательщиком по которому всегда является банк, выдавший этот чек. Чек может иметь несколько видов:

-*именной* (выписывается на конкретное лицо с отметкой о невозможности передачи его другому лицу);

-*ордерный* (на конкретное лицо с отметкой о возможности передачи другому лицу);

-*предъявительский* (на предъявителя и может передаваться путем простого вручения);

- расчетный (нет разрешения оплаты наличными деньгами);
- денежный (для получения наличных денег в банке);
- приватизационный (использовался для приобретения долей, паев,

2

### Ипотечное покрытие

1. Ипотечное покрытие могут составлять только обеспеченные ипотекой требования о возврате основной суммы долга и (или) об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, в том числе удостоверенные закладными, и (или) ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю их владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие, денежные средства в валюте Российской Федерации или иностранной валюте, а также государственные ценные бумаги и недвижимое имущество в случаях, предусмотренных частью 1 статьи 13 настоящего Федерального закона.

Размер ипотечного покрытия определяется путем суммирования размера требований, суммы денежных средств и стоимости (денежной оценки) иного имущества, составляющих ипотечное покрытие. Размер ипотечного покрытия должен определяться в порядке, установленном Центральным банком Российской Федерации (далее - Банк России).

При определении размера ипотечного покрытия не должно учитываться требование по обязательству, в отношении которого:

срок неисполнения составляет более чем шесть месяцев;

утрачен предмет ипотеки, в том числе вследствие вступления в законную силу решения суда о признании недействительным или прекращении по иным основаниям права залога на недвижимое имущество (ипотеки);

вступило в законную силу решение суда о признании обязательства недействительным или прекращении его по иным основаниям;

должник по обязательству признан несостоятельным (банкротом) в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве);

отсутствует в течение более чем шести месяцев страхование недвижимого имущества, заложенного в обеспечение исполнения обязательства, от риска утраты или повреждения.

1. Учет требований и иного имущества, составляющих ипотечное покрытие, осуществляется путем ведения реестра ипотечного покрытия.

2. Сведения о требованиях и об ином имуществе, составляющих ипотечное покрытие, вносятся в реестр ипотечного покрытия с указанием в отношении каждого из них:

суммы (размера) требования (в том числе основной суммы долга и размера процентов) или стоимости (денежной оценки) имущества;

название и достаточного для идентификации описания имущества, составляющего ипотечное покрытие, и (или) имущества, на которое установлена ипотека в обеспечение исполнения обязательства, требование по которому составляет ипотечное покрытие. В случае, если таким имуществом является жилое помещение, в составе сведений о его месте нахождения не указывается номер этого жилого помещения (жилого дома, квартиры);

рыночной стоимости (денежной оценки) имущества, на которое установлена ипотека;

срока уплаты суммы требования или, если эта сумма подлежит уплате по частям, сроков (периодичности) соответствующих платежей и размера каждого из них либо условий, позволяющих определить эти сроки и размеры платежей (плана погашения долга);

степени исполнения обязательства, требование по которому составляет ипотечное покрытие;

иных сведений, установленных Банком России.

Эмиссия облигаций с ипотечным покрытием может осуществляться только ипотечными агентами и кредитными организациями.

Ипотечный агент может иметь гражданские права и нести гражданские обязанности, необходимые для осуществления указанной деятельности, в том числе распоряжаться приобретенными денежными требованиями и иным имуществом, привлекать кредиты (займы) с учетом ограничений, установленных уставом ипотечного агента, страховать риск ответственности за неисполнение обязательств по облигациям ипотечного агента и (или) риск убытков из-за неисполнения обязательств по обеспеченным ипотекой и приобретаемым ипотечным агентом требованиям, совершать другие сделки, направленные на повышение, поддержание кредитоспособности ипотечного агента либо уменьшение рисков финансовых потерь, нести обязанности перед третьими лицами, связанные с осуществлением эмиссии и исполнением обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, а также с обеспечением деятельности ипотечного агента.

Указанная деятельность может осуществляться только ипотечным агентом в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. В уставе ипотечного агента должны быть определены предмет и цель его деятельности в соответствии с настоящим Федеральным законом. Внесение в устав ипотечного агента изменений и (или) дополнений, связанных с изменением и (или) дополнением предмета или цели его деятельности, не допускается.

Полное фирменное наименование ипотечного агента на русском языке должно содержать слова "ипотечная специализированная организация" или "ипотечный агент".

В уставе ипотечного агента должно быть указано максимальное количество выпусков облигаций с ипотечным покрытием, для эмиссии которых он создается. Изменение максимального количества выпусков облигаций с ипотечным покрытием, для эмиссии которых создается ипотечный агент, не допускается.

Ипотечные агенты не вправе заключать возмездные договоры с физическими лицами и осуществлять виды предпринимательской деятельности, не предусмотренные настоящим Федеральным законом. Нарушение указанного требования является основанием для обращения Банка России в суд с требованием о ликвидации ипотечного агента.

Сделки, совершенные с несоблюдением указанного требования от имени ипотечного агента коммерческой организацией, которой переданы полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента, создают, изменяют и прекращают гражданские права и обязанности для коммерческой организации и не влекут за собой для ипотечного агента обязанностей ни в отношении коммерческой организации, ни в отношении третьих лиц.

1. Эмиссия облигаций с ипотечным покрытием осуществляется в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг", настоящим Федеральным законом и принятыми в соответствии с ними нормативными актами Банка России.

2. Условия эмиссии облигаций с ипотечным покрытием могут содержать ограничение общего количества выпусков таких облигаций, исполнение обязательств по которым обеспечивается этим ипотечным покрытием. Нарушение эмитентом облигаций с ипотечным покрытием указанного ограничения является основанием для отказа в государственной регистрации выпусков облигаций с этим ипотечным покрытием.

3. В решении о выпуске облигаций с ипотечным покрытием должны быть определены срок погашения (частичного погашения) облигаций и стоимость (порядок определения стоимости), выплачиваемая (выплачиваемой) по каждой облигации при ее погашении (частичном погашении).

Ипотечное покрытие облигаций может составлять имущество, предусмотренное настоящим Федеральным законом, а также государственные ценные бумаги и недвижимое имущество.

Недвижимое имущество может составлять ипотечное покрытие облигаций только в результате его приобретения (оставления за собой) эмитентом в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации при обращении на него взыскания в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного ипотекой обязательства, если такое приобретение не противоречит требованиям, установленным федеральными законами, и в течение не более чем двух лет с момента такого приобретения.

2. Ипотечное покрытие облигаций, а также условия обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, должны обеспечивать надлежащее исполнение обязательств по облигациям с данным ипотечным покрытием.

Для обеспечения надлежащего исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием размер ипотечного покрытия таких облигаций в течение всего срока их обращения должен быть не менее их общей непогашенной номинальной стоимости. Решением о выпуске облигаций с ипотечным покрытием может быть предусмотрено обеспечение исполнения обязательств по таким облигациям в большем размере. В этом случае размер ипотечного покрытия указанных облигаций в течение всего срока их обращения должен быть не менее размера, установленного решением о выпуске облигаций с ипотечным покрытием.

1. Выдача ипотечных сертификатов участия может осуществляться только коммерческими организациями, имеющими лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, а также кредитными организациями.

2. Выдача ипотечных сертификатов участия является основанием для возникновения общей долевой собственности владельцев ипотечных сертификатов участия на ипотечное покрытие, под которое они выдаются, и учреждения доверительного управления таким ипотечным покрытием. Общая долевая собственность на ипотечное покрытие возникает одновременно с учреждением доверительного управления этим ипотечным покрытием.

3. Доверительное управление ипотечным покрытием учреждается путем заключения договора доверительного управления ипотечным покрытием.

### 3

Прообразы современных [финансовых рынков](#) появились очень давно. Первые попытки стандартизировать торговые правила и организовать центры, где могла бы осуществляться торговля различными товарами относятся к временам Римской Империи. Ее распад внес некоторый беспорядок в мировую торговлю, но идеи торговых центров выжили.

К 12 веку рынки в Европе были большими и универсальными, на них торговали практически всем спектром товаров. Затем рынки стали более специализированными и их начали организовывать сами продавцы и покупатели того или иного вида товара.

К 18 веку проявилась тенденция торговать определенными видами товаров в постоянных, можно даже сказать определенных, местах.

В начале 1700-х годов в Японии были впервые введены первые стандартные сроки на поставку риса спустя некоторое время в будущем.

К 1752 г. относят появление первых товарных рынков в Америке.

Знакомые нам черты [финансовые рынки](#) стали приобретать начиная с 1848 года, когда в Чикаго была организована первая биржа – Чикагская торговая биржа (Chicago

Board of Trade, СBOT). Она была учреждена 82 торговцами зерном, и первоначально стала местом для организации встреч покупателей и продавцов. Немного позднее биржа превратилась в место, где торгуют фьючерсами и другими финансовыми инструментами, имеющими биржевую природу.

Я думаю, что если участнику биржи того времени огласили бы перечень инструментов, которыми мы сейчас имеем возможность торговать, он бы подумал, что над ним издеваются. Посудите сами, например, на Чикагской Товарной Бирже (CME) торгуют фьючерсами на теплый и холодные дни в определенных городах, список которых утвержден руководством биржи, существуют опционы на влажность воздуха и т.д. и т. п.

Фондовый рынок может быть разделен на первичный и вторичный. Первичный – это рынок первоначального размещения ценных бумаг. Именно здесь предприятия получают средства от продажи акций и облигаций, которые идут на финансирование производственного процесса. Вторичный рынок предназначен для перераспределения прав на долю собственности или долгов эмитента. Сами эмитенты на вторичном рынке финансирования не получают.

Вторичный рынок в свою очередь делится на биржевой (организованный) и внебиржевой. Главную роль играет первый, где фиксируются наибольшие обороты торгов. Именно здесь сделки проходят с наименьшими временными и денежными затратами. Внебиржевой рынок играет вспомогательную роль. Здесь обычно происходят сделки с бумагами, не прошедшими листинг на бирже.

Разница между биржевым и внебиржевым рынком очень существенна, поскольку биржевой рынок гарантирует поставку товара и расчет по поставленному товару. И за эту гарантию биржа берет определенный процент – так называемая комиссия или биржевой сбор. Если человек уверен в своем контрагенте и ему не нужны дополнительные гарантии, он может заключить сделку по покупке и продаже ценных бумаг напрямую через договор.

Сделки на внебиржевом рынке связаны с определенными неудобствами. Во первых, нужно найти контрагента. Далее необходимо проверить его платежеспособность либо проверить есть ли у него в наличии товар. Второе: заключить договор. Третье: совершить окончательный расчет по сделке, принять товар и расплатиться за него. Все вместе это множество действий, которые связаны с дополнительными расходами и с дополнительной головной болью, которую инвестор не захочет брать на свои плечи. И хорошо, что он не захочет брать ее на свои плечи.

#### *Биржевые и внебиржевые деривативы*

К биржевым деривативам относятся **фьючерсы и опционы**.

Отличительные особенности биржевых деривативов:

- Сделки заключаются в биржевом зале или с помощью автоматизированной системы
- Цены прозрачны и легко доступны
- Стандартные контракты с общедоступной опубликованной спецификацией
- Участники рынка друг другу неизвестны
- Позиции легко ликвидируются
- Продолжительность торговой сессии ограничена, торги ведутся по установленным биржей правилам
- Лишь небольшое число контрактов завершается физической поставкой актива

К внебиржевым деривативам относятся **форварды, опционы и свопы**.

Отличительные особенности внебиржевых деривативов:

- Сделки заключаются конфиденциально путем переговоров
- Цены менее прозрачны
- Отсутствие стандартной спецификации
- Участники рынка должны знать друг друга
- Позиции не так легко закрыть или передать другим
- Товарными контрактами торгуют круглосуточно или в течение рабочего дня (в случае нестандартных контрактов)
- Большинство контрактов завершается физической поставкой актива

### **Лекция № 3 (2 часа)**

#### **Тема: Ипотечные ценные бумаги**

##### **1. Вопросы лекции:**

- 1. Роль ипотечных ценных бумаг на финансовых рынках**
- 2. Облигации с ипотечным покрытием**
- 3. Ипотечные сертификаты участия**

##### **2. Краткое содержание вопросов**

##### **1. Роль ипотечных ценных бумаг на финансовых рынках**

**Ипотечные ценные бумаги** ([англ. Mortgage-Backed Securities - MBS](#)) — долговые [ценные бумаги, рефинансируемые](#) с помощью обязательств по одному или нескольким [ипотечным кредитам](#). Процентные выплаты и выплаты по основной сумме долга по таким ценным бумагам производятся из средств, полученных по обеспечивающим кредитам. [\[1\]](#)

**Ипотечные ценные бумаги** (др.-греч. ὑποθήκη — залог, наставление) — разновидность вторичных ценных бумаг, служащих универсальным инструментом рефинансирования инвестиций в жилищное строительство, то есть средством для краткосрочного восстановления финансовых вливаний в жилые объекты, которые приобретаются на рынке посредством ипотеки. При этом ценные бумаги поддерживают стабильность рефинансирования ипотечного строительства за счет того, что возврат денежных средств инвестору осуществляется в сроки меньшие, нежели сроки погашения суммы ипотечного кредита.

Отношения, возникающие по поводу ипотечных ценных бумаг, различаются на [эмиссию](#), выдачу, обращение таких бумаг и исполнение обязательств по ним. На территории Российской Федерации все перечисленные виды отношений по поводу любых ипотечных ценных бумаг, за исключением [закладных](#), регулируются посредством Федерального закона от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»

Несмотря на различные виды ипотечных ценных бумаг, как правило, большинство ИЦБ обладают следующими общими характеристиками:

- 1) практически во всех случаях платежи, выплачиваемые держателям ИЦБ, являются периодическими. Чаще период бывает месячным, реже квартальным;
- 2) платежи от пула активов обычно состоят из двух частей: процентной (плата за пользование кредитами) и амортизационной (погашение кредитов). Амортизационные платежи могут быть плановыми или досрочными, полными или частичными;

3) плановая [амортизация](#) представляет собой постепенное погашение баланса по кредиту таким образом, что к концу срока ипотечного кредита баланс оказывается погашен, в отличие от корпоративных облигаций, когда в течение всего срока обращения облигации выплачивается только купон, а баланс (номинал) погашается по окончании срока;

4) досрочное погашение ИЦБ отражает тот факт, что в большинстве случаев заемщик по ипотечному кредиту имеет право на частичную или полную досрочную выплату кредита, например, при продаже квартиры, составляющей залог по кредиту;

5) уровень доходности ипотечных облигаций как долгового инструмента зависит от уровня риска невыплат, а также срока обращения. Риск невыплат по ипотечной облигации, в свою очередь, напрямую связан с её обеспечением. Обеспечение недвижимостью и гарантией государства по ипотечным облигациям предполагает, что они будут менее рискованными (и доходными), чем корпоративные облигации, но при этом более доходными, чем государственные.

Недостатками ипотечных ценных бумаг являются:

- низкая [ликвидность](#)
- наличие риска досрочного погашения ([prepayment risk](#)), который не позволяет точно определить дюрацию и уровень дохода.

Ключевыми преимуществами ипотечных ценных бумаг являются:

- надежность
- прозрачность
- доступность
- долгосрочность

Подавляющее большинство ИЦБ имеют очень высокий [кредитный рейтинг](#). Причиной тому является не только обеспечение ИЦБ в виде залога недвижимости. Каждый эмитент прилагает все усилия, чтобы повысить кредитный рейтинг своих бумаг. Задача эмитента или организатора эмиссии ИЦБ — снизить кредитный риск секьюритизируемых активов, которому подвергаются держатели ИЦБ, и таким образом достичь более высокого, по сравнению с секьюритизируемыми активами, кредитного рейтинга облигаций.

Немаловажным фактором является льготная система налогообложения доходов инвесторов, получаемых от вложений в ипотечные ценные бумаги: такова практика большинства стран.

## 2. Облигации с ипотечным покрытием

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием должно содержать следующие сведения о предоставляемом обеспечении:

- 1) вид предоставляемого обеспечения: залог;
- 2) указание на то, что залогодателем является эмитент. В случае если на дату утверждения решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием имущество, составляющее ипотечное покрытие, еще не перешло в собственность эмитента, дополнительно указывается на это обстоятельство и раскрывается срок (предполагаемый срок) передачи (уступки) такого имущества. При этом указанный срок не может быть позднее даты начала размещения облигаций с ипотечным покрытием, предусмотренной решением об их выпуске (дополнительном выпуске);
- 3) указание предмета залога: ипотечное покрытие;

4) указание размера ипотечного покрытия, залогом которого обеспечивается исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием. Размер ипотечного покрытия должен быть рассчитан на дату утверждения решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием в порядке, установленном в соответствии с частью 4 статьи 3 Федерального закона "Об ипотечных ценных бумагах". При этом для целей заключения договора залога ипотечного покрытия, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, залоговая стоимость имущества, составляющего ипотечное покрытие, признается равной размеру ипотечного покрытия;

5) указание обязательств эмитента, исполнение которых обеспечивается залогом ипотечного покрытия (обязательства эмитента по выплате владельцам облигаций с ипотечным покрытием их номинальной стоимости; обязательства эмитента по выплате владельцам облигаций с ипотечным покрытием их номинальной стоимости и процентного (купонного) дохода);

6) указание размера, в котором исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием обеспечивается залогом ипотечного покрытия (общая номинальная стоимость (непогашенная номинальная стоимость) облигаций с ипотечным покрытием; размер, превышающий общую номинальную стоимость (непогашенную номинальную стоимость) облигаций с ипотечным покрытием);

7) указание на то, что денежные средства, полученные в счет исполнения обеспеченных ипотекой обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие облигаций, подлежат включению в состав ипотечного покрытия облигаций в объеме, необходимом для соблюдения требований к размеру ипотечного покрытия, установленных Федеральным законом "Об ипотечных ценных бумагах" и принятыми в соответствии с ним нормативными правовыми актами регистрирующего органа, если больший размер не предусмотрен решением о выпуске таких облигаций;

8) указание на то, что закладываемое имущество, составляющее ипотечное покрытие, остается у эмитента;

9) указание прав владельцев облигаций с ипотечным покрытием на получение в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, обеспеченных залогом ипотечного покрытия, удовлетворения требований по принадлежащим им облигациям из стоимости имущества, составляющего ипотечное покрытие, преимущественно перед другими кредиторами залогодателя-эмитента за изъятиями, установленными федеральным законом;

10) сведения о страховании имущества, составляющего ипотечное покрытие (наименование страховщика, страхователя и выгодоприобретателя, их места нахождения, размер страховой суммы, описание страхового случая, номер, дата заключения и срок действия договора страхования), если таковое проводилось;

11) порядок обращения взыскания на имущество, составляющее ипотечное покрытие:

указывается, что в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, обеспеченных залогом ипотечного покрытия, обращение взыскания на имущество, составляющее ипотечное покрытие, осуществляется по решению суда в порядке, предусмотренном Федеральным законом "Об ипотечных ценных бумагах";

указывается, что реализация ипотечного покрытия облигаций с публичных торгов не может быть проведена ранее чем по истечении 2 месяцев со дня наступления срока (последнего дня срока, если исполнение обязательства предусмотрено в течение определенного периода) исполнения обязательства по облигациям с таким ипотечным покрытием;

указывается, что владельцы облигаций с ипотечным покрытием имеют право заявлять эмитенту таких облигаций требования о получении денежных средств от

реализации ипотечного покрытия облигаций, а в случае эмиссии облигаций с одним ипотечным покрытием двух или более выпусков, в отношении которых установлена различная очередность исполнения обязательств, - указывается, что владельцы облигаций с ипотечным покрытием имеют право заявлять эмитенту таких облигаций требования о получении денежных средств от реализации ипотечного покрытия облигаций в порядке очередности, установленной решением о выпуске таких облигаций;

указывается, что в случае эмиссии облигаций с одним ипотечным покрытием двух или более выпусков, в отношении которых установлена различная очередь исполнения обязательств, требования владельцев облигаций с ипотечным покрытием каждой очереди об обращении взыскания на ипотечное покрытие таких облигаций подлежат удовлетворению в порядке очередности, установленной решением о выпуске указанных облигаций, а исполнение требований владельцев облигаций с ипотечным покрытием каждой очереди об обращении взыскания на ипотечное покрытие таких облигаций допускается только после исполнения требований об обращении взыскания на ипотечное покрытие владельцев облигаций с ипотечным покрытием предыдущей очереди;

указывается, что денежные средства, полученные от реализации имущества, составляющего ипотечное покрытие, направляются лицам, являющимся владельцами облигаций с ипотечным покрытием и заявившим свои требования до даты проведения публичных торгов, на которых было реализовано такое имущество;

указывается порядок перечисления денежных средств владельцам облигаций с ипотечным покрытием, полученных от реализации имущества, составляющего ипотечное покрытие;

указывается, что владельцы, не направившие письменных требований о реализации имущества, составляющего ипотечное покрытие, и не получившие средства от его реализации, имеют право получить их через депозит нотариуса в установленном федеральными законами порядке. Также указывается порядок раскрытия (предоставления) информации о нотариусе (нотариусах), в депозит которого вносятся денежные средства, полученные от реализации имущества, составляющего ипотечное покрытие облигаций, которая должна содержать фамилию, имя, отчество нотариуса, адрес государственной нотариальной конторы или адрес помещения для осуществления нотариальной деятельности нотариуса, занимающегося частной практикой;

указывается порядок перехода имущества, составляющего ипотечное покрытие, в общую долевую собственность всех владельцев облигаций с ипотечным покрытием, в случаях, когда по основаниям, предусмотренным федеральными законами, заложенное имущество должно перейти в собственность владельцев облигаций с залоговым обеспечением;

## 12) иные условия залога ипотечного покрытия.

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием должно содержать следующую информацию о составе, структуре и размере ипотечного покрытия:

1) реестр ипотечного покрытия облигаций, который прилагается к решению о выпуске облигаций с ипотечным покрытием и является его неотъемлемой частью. В случае если владельцем имущества, составляющего ипотечное покрытие, является третье лицо (лица), такое имущество должно указываться в реестре ипотечного покрытия облигаций с указанием его владельца (кредитора по обеспеченным ипотекой требованиям). В случае если ипотечное покрытие закладывается в обеспечение исполнения обязательств по облигациям двух или более выпусков, реестр ипотечного покрытия может быть приложен к любому из решений о выпуске таких облигаций с ипотечным покрытием. В этом случае решение о выпуске облигаций с ипотечным покрытием, к которому реестр ипотечного покрытия не прилагается, должно содержать указание на решение о выпуске облигаций с ипотечным покрытием, к которому реестр

ипотечного покрытия прилагается. К решению о дополнительном выпуске облигаций с ипотечным покрытием реестр ипотечного покрытия не прилагается. Решение о дополнительном выпуске облигаций с ипотечным покрытием должно содержать указание на решение о выпуске облигаций с ипотечным покрытием, к которому приложен реестр ипотечного покрытия, залогом которого обеспечивается исполнение обязательств по указанным облигациям с ипотечным покрытием дополнительного выпуска. Сведения, содержащиеся в реестре ипотечного покрытия облигаций, указываются на дату утверждения соответствующего решения о выпуске облигаций с ипотечным покрытием;

2) размер ипотечного покрытия, рассчитанный в порядке, установленном в соответствии с частью 4 статьи 3 Федерального закона "Об ипотечных ценных бумагах", с указанием соотношения размера ипотечного покрытия и размера (суммы) обязательств по облигациям с данным ипотечным покрытием;

3) сведения о структуре ипотечного покрытия по видам имущества, составляющего ипотечное покрытие, с указанием:

доли каждого вида имущества в общем размере ипотечного покрытия;

общего количества обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие;

количества и доли в совокупном размере обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие, которые приходятся на:

обеспеченные ипотекой требования, удостоверенные залоговыми;

требования, обеспеченные ипотекой не завершенного строительством недвижимого имущества;

требования, обеспеченные ипотекой жилых помещений;

требования, обеспеченные ипотекой недвижимого имущества, не являющегося жилыми помещениями;

4) иные сведения о составе, структуре и размере ипотечного покрытия, указываемые эмитентом по своему усмотрению.

Информация о составе, структуре и размере ипотечного покрытия указывается в решении о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием по состоянию на дату его утверждения уполномоченным органом управления эмитента таких облигаций.

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием должно содержать:

основания для исключения имущества из состава ипотечного покрытия облигаций и порядок (правила) замены имущества, составляющего ипотечное покрытие облигаций;

положение о том, что приобретение облигаций с ипотечным покрытием означает согласие приобретателя таких облигаций с порядком (правилами) замены имущества, составляющего ипотечное покрытие облигаций, который указан в решении о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием.

. Исключение имущества из состава ипотечного покрытия облигаций допускается по следующим основаниям:

в отношении обеспеченных ипотекой требований - в связи с их заменой или прекращением соответствующих обязательств;

в отношении иного имущества, за исключением денежных средств, - в связи с его заменой;

в отношении денежных средств - в связи с исполнением обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, приобретением обеспеченных ипотекой требований или иного имущества, которое в соответствии с Федеральным законом "Об ипотечных ценных бумагах" может быть включено в состав ипотечного покрытия, а также в иных случаях, предусмотренных Федеральным законом "Об ипотечных ценных бумагах".

Замена обеспеченных ипотекой требований и (или) иного имущества, составляющих ипотечное покрытие облигаций, может осуществляться посредством продажи или иного

возмездного отчуждения такого имущества третьим лицам с обязательным включением в состав ипотечного покрытия облигаций имущества, полученного в результате такого отчуждения.

Замена имущества, составляющего ипотечное покрытие, допускается при условии соблюдения требований к ипотечному покрытию, установленных Федеральным законом "Об ипотечных ценных бумагах".

Замена обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие облигаций, допускается только после государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) облигаций с ипотечным покрытием или представления в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) облигаций с ипотечным покрытием.

Замена обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие, может осуществляться только в случае возникновения в отношении таких требований хотя бы одного из следующих оснований:

1) срок неисполнения обязательства составляет более чем 6 месяцев;

2) утрачен предмет ипотеки, в том числе вследствие вступления в законную силу решения суда о признании недействительным или прекращении по иным основаниям права залога на недвижимое имущество (ипотеки);

3) вступило в законную силу решение суда о признании обязательства, требование по которому составляет ипотечное покрытие, недействительным или прекращении его по иным основаниям;

4) должник по обязательству, требование по которому составляет ипотечное покрытие, признан несостоятельным (банкротом) в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве);

5) отсутствует страхование предмета ипотеки от риска утраты или повреждения в пользу кредитора по обеспеченному ипотекой обязательству в размере не менее чем размер (сумма) обеспеченного ипотекой требования о возврате основной суммы долга;

6) нарушены сроки внесения платежей по обязательству, требование по которому составляет ипотечное покрытие, более чем на 3 месяца или более чем три раза в течение 12 месяцев, даже если каждая такая просрочка незначительна.

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием должно содержать следующие сведения о специализированном депозитарии, осуществляющем ведение реестра ипотечного покрытия:

1) полное и сокращенное фирменные наименования, место нахождения;

2) номер, дату выдачи и срок действия лицензии на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, орган, выдавший указанную лицензию;

3) номер, дату выдачи и срок действия лицензии на осуществление депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг, орган, выдавший указанную лицензию;

4) указание на то, вправе ли специализированный депозитарий привлекать к исполнению своих обязанностей по хранению и (или) учету прав на ценные бумаги, составляющие ипотечное покрытие, другого депозитария (других депозитариев).

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием должно содержать следующие сведения о выпусках облигаций, исполнение обязательств по которым обеспечивается (может быть обеспечено) залогом данного ипотечного покрытия:

1) общее количество выпусков облигаций с ипотечным покрытием, исполнение обязательств по которым может быть обеспечено залогом данного ипотечного покрытия, или указание на то, что количество выпусков облигаций с ипотечным покрытием, исполнение обязательств по которым может быть обеспечено залогом данного ипотечного покрытия, не ограничивается;

2) количество зарегистрированных ранее выпусков облигаций с ипотечным покрытием, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом данного ипотечного покрытия, а также количество выпусков облигаций с данным ипотечным покрытием, государственная регистрация которых осуществляется одновременно, с указанием по каждому такому выпуску облигаций:

государственного регистрационного номера и даты государственной регистрации соответствующего выпуска облигаций с ипотечным покрытием (если осуществлена государственная регистрация выпуска облигаций);

даты государственной регистрации отчета (представления в регистрирующий орган уведомления) об итогах соответствующего выпуска облигаций с ипотечным покрытием (если осуществлена государственная регистрация отчета (представлено уведомление) об итогах выпуска облигаций);

количества облигаций с ипотечным покрытием в соответствующем выпуске и номинальной стоимости каждой облигации с ипотечным покрытием соответствующего выпуска;

размера процентного (купонного) дохода по облигациям с ипотечным покрытием соответствующего выпуска или порядка его определения;

срока исполнения обязательств по выплате номинальной стоимости и процентного (купонного) дохода по облигациям с ипотечным покрытием соответствующего выпуска;

очередности исполнения обязательств по выплате номинальной стоимости и процентного (купонного) дохода по облигациям с ипотечным покрытием соответствующего выпуска по отношению к иным выпускам облигаций с данным ипотечным покрытием или указания на то, что такая очередность не установлена; иных сведений по усмотрению эмитента облигаций с ипотечным покрытием.

В случае заключения договора страхования риска ответственности перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием должно содержать следующие сведения о страховании риска ответственности перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием:

полное и сокращенное фирменные наименования и место нахождения лица, страхующего свою ответственность перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием (эмитент, специализированный депозитарий, осуществляющий ведение реестра ипотечного покрытия, регистратор, осуществляющий ведение реестра владельцев именных облигаций с ипотечным покрытием);

полное и сокращенное фирменные наименования и место нахождения страховой организации (организаций), осуществляющей страхование риска ответственности перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием, номер, дата выдачи и срок действия лицензии указанной организации на осуществление страховой деятельности, орган, выдавший указанную лицензию;

реквизиты (номер, дата заключения) договора страхования риска ответственности перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием, дата вступления указанного договора в силу или порядок ее определения, срок действия указанного договора;

предполагаемое событие (события), на случай наступления которого осуществляется страхование риска ответственности перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием (страховой риск);

размер страховой выплаты, которую страховая организация (организации) обязана произвести при наступлении страхового случая;

иные условия договора страхования риска ответственности перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием, которые указываются по усмотрению эмитента.

Если риск ответственности перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием не страхуется, в решении о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций с ипотечным покрытием должно быть указано на это обстоятельство.

**3. Ипотечный сертификат участия** — именная [ценная бумага](#), удостоверяющая долю её владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего её лица надлежащего [доверительного управления](#) ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах».

Выдача ипотечных сертификатов участия может осуществляться только коммерческими организациями, имеющими лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, а также кредитными организациями.

Выдача ипотечных сертификатов участия является основанием для возникновения общей долевой собственности владельцев ипотечных сертификатов участия на ипотечное покрытие, под которое они выдаются, и учреждения доверительного управления таким ипотечным покрытием. Общая долевая собственность на ипотечное покрытие возникает одновременно с учреждением доверительного управления этим ипотечным покрытием.

Доверительное управление ипотечным покрытием учреждается путем заключения договора доверительного управления ипотечным покрытием.

Первой компанией, организовавшей в России выдачу ИСУ, стала «Управляющая компания ГФТ КАПИТАЛ», входящая в финансовую группу ГФТ (<http://gft-group.ru/>). 19 июля 2012 года ФСФР России зарегистрировала правила доверительного управления ипотечным покрытием ипотечных сертификатов участия «ИСУ – 1» под управлением этой компании. Необходимые изменения и дополнения нормативной базы, которые в дальнейшем были приняты ФСФР, были разработаны совместно с ОАО «АИЖК» и Адвокатским бюро «Линия права».

На сегодняшний день сформировано несколько ипотечных покрытий под управлением различных компаний.

## Лекция № 4

### Тема: Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов

1. Форвардные контракты на финансовом рынке
2. Система биржевых гарантий исполнения фьючерсных сделок
3. Стратегии применения опционов
4. Виды свопов

### 2. Краткое содержание вопросов

#### 1. Форвардные контракты на финансовом рынке

**Форвард (форвардный контракт)** — [договор \(производный финансовый инструмент\)](#), по которому одна сторона ([продавец](#)) обязуется в определенный договором срок передать товар ([базовый актив](#)) другой стороне (покупателю) или исполнить альтернативное [денежное обязательство](#), а покупатель обязуется принять и оплатить этот базовый актив, и (или) по условиям которого у сторон возникают встречные денежные обязательства в размере, зависящем от значения показателя базового актива на момент исполнения обязательств, в порядке и в течение срока или в срок, установленный договором.

Форвардный контракт — обязательный для исполнения срочный контракт, в соответствии с которым покупатель и продавец соглашаются на поставку товара оговоренного качества и количества или валюты на определенную дату в будущем. Цена товара, валютный курс и другие условия фиксируются в момент заключения сделки.

В отличие от [фьючерсных контрактов](#) форвардные сделки не стандартизованы.

Форвард может быть расчетным или поставочным.

- **Расчетный** (беспоставочный) форвард ([NDF](#)) не заканчивается поставкой базового актива.
- **Поставочный** форвард (DF) заканчивается поставкой базового актива и полной оплатой на условиях сделки (договора).

Срочная внебиржевая сделка (сделка с отсроченными обязательствами) является поставочным форвардом.

Форвард с открытой датой — форвардный контракт, по которому не определена дата расчетов (дата исполнения).

**Форвардная цена актива** — текущая цена форвардных контрактов на соответствующий актив. Устанавливается в момент заключения форвардного контракта. Расчеты между сторонами по форвардному контракту происходят по этой цене.

## 2. Система биржевых гарантий исполнения фьючерсных сделок

### 3. Стратегии применения опционов

Опциональный контракт — это право покупателя купить или продать базовый актив в установленные сроки по заранее установленной цене. [Продавец](#) опционов обязуется реализовать это право, за что получает от покупателя вознаграждение — опционную премию. Опционные стратегии делятся на два класса: стратегии с ограниченным риском и бесконечным потенциалом роста прибыли и стратегии с ограниченным потенциалом прибыли и бесконечным риском потерь.

Тип стратегии	Описание
Хеджирование портфеля акций от падения или роста цен	Для страхования от падения цен акций или фьючерсов можно купить опционы "на продажу" (Put), а для того, чтобы застраховать короткую позицию на акциях или фьючерсах от повышения цены можно купить опционы "на покупку" (Call). Покупка опционов обеспечивает защиту от рисков неблагоприятного движения цены и одновременно предоставляет возможность сполна получить прибыль от благоприятного движения.
Спекулятивная покупка опционов	Покупка опционов является привлекательной благодаря ряду характеристик: <ul style="list-style-type: none"><li>• убытки при осуществлении данной операции ограничены размером выплаченной премии;</li><li>• потенциальные прибыли не ограничены. Точка безубыточности на момент окончания срока обращения для опциона "на покупку" (Call) равна сумме цены исполнения (страйк) опциона и выплаченной премии, а для опциона "на продажу" (Put) — разности цены исполнения и выплаченной премии.</li></ul>

Регулирование "эффекта плеча"	Размер премии опциона зависит от страйка (цены исполнения контракта), а также от цен фьючерсов и акций. При этом премии опционов с разными страйками ("вне денег", "на деньгах" или "в деньгах") отличаются по степени чувствительности к изменению цен на рынке базового актива. Поэтому на опционах трейдеры могут строить позиции, в наибольшей степени соответствующие их рыночным ожиданиям. Опционы "вне денег" имеют меньшую премию, чем опционы "на деньгах" или "в деньгах". При больших изменениях цены фьючерса, премия опциона "вне денег" может измениться в несколько раз, а при небольших, может остаться совсем без изменений.
Спредовые стратегии	<p>Спред (spread) – одновременная покупка и продажа опционов одного типа (либо Call, либо Put), но с разными страйками и/или датами экспирации. Спреды бывают:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>вертикальными (создаются из опционов с одинаковой датой экспирации, но разными страйками),</li> <li>горизонтальными (из опционов с одинаковыми страйками, но разными датами экспирации) и</li> <li>диагональными (из опционов с разными страйками и датами экспирации).</li> </ul> <p>Такие стратегии позволяют ограничить убытки при неблагоприятном движении цен акций и фьючерсов, но и часто (но не всегда) ограничивают прибыль в случае движения цены базового актива в ожидаемом направлении.</p>
Увеличение доходностей инвестиционных портфелей продажей покрытых опционов	Для получения дополнительного дохода при управлении портфелями акций и фьючерсов можно использовать стратегию продажи покрытых опционов. При наличии акций или длинных позиций по фьючерсам, трейдер продает опционы "на покупку" (Call) и получает за это премию. При наличии коротких позиций по акциям или фьючерсам продаются опционы "на продажу" (Put). Обычно трейдер проводит такие операции в расчете на то, что цены акций или фьючерсов останутся неизменными или будут незначительно изменяться в сторону, противоположную позиции, занятой по опциону. В то же самое время риск того, что опцион будет востребован, покрывается наличием позиции по акциям или фьючерсам.
Покупка/продажа волатильности	Опционы – единственный финансовый инструмент, позволяющий получать прибыль при любом направлении движения цены акций и фьючерсов. При помощи опционных стратегий можно зарабатывать на увеличении или уменьшении волатильности цен базового актива. Примером такой стратегии является длинный стрэддл – одновременная покупка опционов Call и Put с одинаковыми ценами исполнения (страйками).
Арбитражные операции	Комбинируя различные опционы, фьючерсы и акции можно создавать синтетические фьючерсные позиции или синтетические опционные позиции. Отличия в ценах реальных и синтетических фьючерсов и опционов можно

#### **4. Виды свопов.**

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

Процентный своп — обмен займа с фиксированной банковской процентной ставкой на заем с плавающей банковской процентной ставкой; обмен заемами с плавающими банковскими процентными ставками, имеющими разную базу. Поскольку процентный своп осуществляется в одной и той же валюте, он не подразумевает фактического обмена заемами, а включает только возмещение разницы в процентных ставках от исходной суммы займа. Например, компания А обязуется выплачивать компании Б ежеквартально 2% годовых на сумму займа (контракта) 100 млн долл., а компания Б обязуется выплачивать компании А ежеквартально процентную ставку в размере трехмесячной лондонской межбанковской кредитной процентной ставки (по межбанковским договорам — LIBOR), которая устанавливается ежедневно, на ту же сумму займа. Если в качестве займа выступает стоимость облигаций, то процентный своп можно было бы назвать свопом на облигации. Однако поскольку и банковская ссуда, и облигация есть долговое обязательство, поскольку не проводится различия между указанными свопами. Исключение составляет ситуация, когда согласно конкретному свопу осуществляется реальный обмен одних видов облигаций на другие в расчете на ожидаемый уровень их доходности, процентной ставки и т.п. В этом случае имеет место непосредственно своп на облигации. Процентный своп появился на рынке в 1981 г. Конструкция процентного свопа:

- базисный актив — сумма условного депозита в одной и той же валюте (например, 100 млн руб.);
- обмен активами отсутствует из-за их полной идентичности у каждой из сторон контракта;
- 9 расчеты (обычно через каждые 6 месяцев) — покупатель свопа получает положительную разницу между суммой платежа, основывающейся на плавающей ставке, и суммой платежа, основывающейся на твердой ставке;
- продавец свопа получает платеж, основывающийся на разнице между твердой и плавающей ставками.

Валютный своп - обмен валютами или валютными обязательствами в будущем по фиксированному или плавающему курсу. Например, стороны передают друг другу эквивалентные суммы в разных валютах на основе их текущего валютного курса сразу после заключения договора, а через определенный срок возвращают их друг другу в соответствии с указанным в договоре форвардным курсом их обмена. Или стороны (одна из которых обычно — банк) передают друг другу эквивалентные суммы своих долговых обязательств в разных валютах и обязуются в течение нескольких лет выплачивать по ним друг другу причитающиеся платежи в валюте, используемой каждой стороной. Валютный своп был разработан в 1979 г. Конструкция валютного свопа:

- базисный актив - одна и та же сумма депозита, но в разных валютах (например, 100 тыс. долл. и 70 тыс. немецких марок);
- обмен активами имеет или не имеет место по соглашению сторон;
- 9 расчеты (обычно один раз в полгода или год) - обмен платежами в валютах, противоположных валютам депозитов сторон, в соответствии с процентными ставками по контракту.

Товарный своп — обмен товарного актива с фиксированной ценой на тот же или иной товарный актив с плавающей ценой. Как и в предыдущих случаях, фактический обмен товарами не производится. Покупатель свопа берет обязательство по фиксированной цене, а выплачивается только разница в ценах. Товарный своп впервые был применен в 1986 г. Чейз Манхэттен банком. Конструкция товарного свопа:

- базисный актив — количество соответствующего товара (например, 1000 т алюминия), но могут быть и различные товары в разных количествах;
- обмен активами обычно отсутствует;
- расчеты — покупатель свопа получает от продавца (точнее, от дилера) плюсовую разницу между фиксированной ценой товара и текущей ентовой ценой на

него; продавец свопа получает от покупателя (точнее, от дилера) плюсовую разницу между енотовой и фиксированной ценами.

Индексный своп — обмен актива с фиксированной ставкой процента на актив, доходность которого зависит от согласованного фондового индекса. Например, обмен облигаций на сумму 100 млн долл. с фиксированной ставкой 8% годовых на акции общей стоимостью 100 млн долл. со ставкой доходности, равной доходности фондового индекса S &P 500, которая постоянно меняется. Срок действия контракта обычно составляет несколько лет, а расчет проводится ежеквартально. Фактический обмен активами обычно отсутствует. Выплачивается разница в процентных ставках. Индексный своп был разработан в 1989 г. Конструкция индексного свопа (он еще часто называется фондовым):

- базисный актив — условная сумма денег;
- обмен активами отсутствует;
- 9 расчеты — покупатель свопа получает плюсовую разницу между процентной ставкой, привязанной к текущей величине фондового индекса, и фиксированной ставкой.

## **Лекция № 5**

### **Тема: Лекция 5 (Л-5) Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг**

#### **1. Виды финансовых посредников и их особенности в различных странах и в России**

##### **2. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг**

##### **2. Краткое содержание вопросов**

###### **1. Виды финансовых посредников и их особенности в различных странах и в России**

Финансовые институты играют ключевую роль в улучшении инвестиционного климата, повышении валютно-финансовой безопасности в стране и развитии национальной и международной экономики. В процессе развития финансовых посредников постепенно изменяется их структура - от банков до интегрированных финансовых посредников - финансовых конгломератов. Поэтому изменения, происходящие на мировом финансовом рынке, требуют анализа и обобщения тенденций развития индустрии финансовых посредников в мире и особенностей их функционирования в России.

Финансовые посредники - это финансовые организации (кредитные и некредитные), оказывающие услуги во всех секторах финансового рынка (в банковском секторе, на фондовом рынке, рынке срочных контрактов и рынке долговых инструментов). Эти организации перераспределяют капиталы в реальной экономике. Финансовый посредник действует на основании лицензии, выданной соответствующим контролирующим и регулирующим органом (Центральным банком, Федеральной службой по финансовым рынкам и т. д.). К финансовым посредникам относятся банки (комерческие и инвестиционные), инвестиционные компании, брокерские компании, управляющие компании, биржи, страховые компании, депозитарии, регистраторы, специализированные депозитарии и регистраторы<sup>1</sup>.

Кредитные организации небанковского типа в самом общем виде можно определить как специализированные, оказывающие финансовые услуги, в основе которых лежит движение стоимости на условиях возвратности. Как правило, каждая из таких организаций предоставляет ограниченный набор однородных услуг и действует на относительно узком сегменте рынка. В основе этих услуг лежат кредитные отношения, т. е. предоставление стоимости на условиях возвратности, платности и срочности. Однако внешне они выглядят как финансовые услуги, связанные с отсрочкой платежа либо с приобретением долговых обязательств, возникающих в процессе торговых

---

<sup>1</sup> Белоглазова Г.Н., Деньги Кредит Банки.-М:Юрайт, 2009

(комерческих) отношений предприятий. По существу услуги специализированных кредитных организаций являются альтернативой банковскому кредиту. Сами эти организации возникли в условиях усиления конкуренции на рынке финансовых услуг. В ряде случаев они создавались для того, чтобы избежать некоторых ограничений, введенных для банков национальными органами банковского регулирования, но чаще это было вызвано стремлением проникнуть в глубь рынка, предложить новые услуги, отвечающие возросшим потребностям клиентов. Предлагаемые этими организациями услуги носят комплексный характер, наряду с собственно кредитованием они оказывают услуги по обслуживанию, консультационному сопровождению, оформлению документации и т. п.

К числу наиболее распространенных кредитных организаций небанковского типа относятся факторинговые, форфейтинговые, лизинговые, финансовые компании. Подавляющее большинство из них являются частными или акционерными коммерческими организациями, но в отдельных странах (особенно в развивающихся) существуют и государственные организации такого типа. Коммерческие кредитные организации активно конкурируют с банками на соответствующих сегментах финансового рынка. В то же время многие из них являются дочерними структурами крупных банков, входят в состав банковских холдингов. Все специализированные кредитные организации для финансирования своих операций активно используют банковские кредиты.

Рассмотрим подробнее специализированные кредитные организации.

Факторинговые компании, называемые также фактор-фирмами, осуществляют кредитование своих клиентов путем выкупа краткосрочной дебиторской задолженности (как правило, до 180 дней). В операции факторинга обычно участвуют три лица: фактор-фирма - покупатель требований, первоначальный кредитор-клиент и должник-потребитель, получивший от клиента товары с отсрочкой платежа.

Между факторинговой компанией и клиентом заключается договор о том, что ей по мере возникновения требований по оплате поставок продукции предъявляются счета-фактуры или другие платежные документы. Факторинговая компания осуществляет дисконтирование этих документов путем выплаты клиенту 60 - 90 % стоимости требований. После оплаты продукции потребителем факторинговая компания доплачивает остаток суммы своему клиенту, удерживая процент с него за предоставленный кредит и комиссионные платежи за оказанные услуги. К дополнительным услугам, которые оказываются фактор-фирмой, относят, в частности, ведение счетов дебиторов, арбитражных споров при возникновении разногласий с должниками, предоставление консультаций<sup>2</sup>.

Современная практика выработала большое количество разновидностей факторинговых услуг, отличающихся друг от друга прежде всего степенью риска, который фактор-фирма принимает на себя. Например, при чистом факторинге фактор-фирма полностью берет на себя риск неплатежа, т. е. отказывается от регресса требований к своему клиенту. Она должна оплачивать предъявляемые ей платежные документы независимо от того, как идет поступление средств от потребителей. Но имеются варианты ограниченного факторинга. Например, фактор-фирма может оставить за собой право регресса требований к клиенту при определенных условиях. Существует и так называемый факторинг без финансирования. В этом случае фактор-фирма не сразу оплачивает представленные ей платежные документы. Она может задержать платеж до получения сообщения от банка покупателя о наличии у него средств на счету.

Форфейтинговые компании выполняют аналогичные функции по выкупу платежных требований, которые, как правило, оформляются коммерческими векселями на длительные сроки. Такие компании особенно активно действуют на международных рынках. В отличие от факторинговых форфейтинговые компании предоставляют кредит

<sup>2</sup> Белоглазова Г.Н., Деньги Кредит Банки.-М:Юрайт, 2009

на всю сумму поставляемого товара. Кроме того, они принимают на себя коммерческий риск неплатежа со стороны потребителя, т. е. отказываются от регресса требований к поставщику. Необходимо отметить, что в схеме форфейтинга участвует, как правило, банк, который авалирует векселя, используемые для расчетов, т. е. он гарантирует оплату поставляемого товара. Форфейтинговая компания предоставляет кредиты под средне - и долгосрочные договоры между поставщиками и потребителями. В форфейтинговых расчетах в основном используются оборотные документы, в первую очередь именно векселя. В международных расчетах форфейтинговые компании также принимают на себя валютные риски.

Лизинговые компании финансируют приобретение лизингополучателями основных средств у промышленных компаний. При этом существует множество схем лизинговых услуг. Если роль лизинговой компании ограничивается финансовой функцией и после окончания срока договора лизинга приобретенное имущество выкупается лизингополучателем, то это - финансовый лизинг. Право выбора имущества и его продавца принадлежит лизингополучателю. Лизинговая компания только финансирует сделку. Поэтому все претензии по качеству имущества, его комплектности, исправлению дефектов в гарантийный срок лизингополучатель направляет непосредственно продавцу имущества. Риск случайной гибели и порчи имущества переходит к лизингополучателю после подписания акта приемки-передачи имущества в эксплуатацию<sup>3</sup>.

Финансовый лизинг имеет несколько разновидностей. Классический лизинг характеризуется трехсторонним характером отношений и возмещением полной стоимости имущества. При возвратном лизинге (sale - and leaseback) в схеме участвуют только две стороны. Предприятие, имеющее оборудование, но испытывающее недостаток средств для своей деятельности, продает его лизинговой компании, которая в свою очередь сдает лизинг этого предприятия ему же самому. После окончания срока действия договора предприятие имеет возможность выкупа оборудования, восстанавливая на него право собственности.

Во многих странах широкое развитие получили сложные схемы лизинга, называемые раздельным, или леверидж-лизингом (leveraged lease). В схеме принимают участие многие организации. Основная лизинговая компания при этом осуществляет за счет своих собственных средств лишь частичное финансирование приобретаемого имущества, а остальное производится за счет банков и других кредитных организаций, которые предоставляют средства основной лизинговой компании в ссуду. Однако последняя по этой схеме оформляет в пользу других кредиторов залог на имущество до погашения займа и уступает им права на получение части лизинговых платежей в счет погашения ссуды. Кредит берется основной лизинговой компанией без права обращения иска на ее активы. Кроме того, в схеме раздельного лизинга принимают участие и другие организации, например брокерские компании, которые подыскивают участников лизинга, организуют схему взаимоотношения участников.

При сублизинге (sub-lease) имеется основной лизингодатель, который через посредника, как правило, также лизинговую компанию, сдает имущество в аренду лизингополучателю.

Имеются и лизинговые компании, которые осуществляют оперативный лизинг. В этом случае они многократно сдают в лизинг одно и то же имущество, могут оказывать лизингополучателю различного рода услуги, например по ремонту, наладке и техническому обслуживанию, обучению персонала. При оперативном лизинге лизинговая компания сама приобретает имущество, зачастую не зная заранее его будущих пользователей. Лизинговые отношения в этом случае носят двухсторонний характер. Размеры платежей при оперативном лизинге выше, чем при финансовом, поскольку лизингодатель должен учитывать дополнительные риски, связанные, например, с

<sup>3</sup> Белоглазова Г.Н., Деньги Кредит Банки.-М:Юрайт, 2009

отсутствием клиентов для повторной сдачи имущества, возможной его порчей или гибелью. Оперативный лизинг имеет много общего с обычной арендой имущества.

Финансовыми компаниями называют широкий круг организаций, которые осуществляют кратко - и среднесрочное кредитование предприятий и отдельных лиц. Традиционная сфера их деятельности - потребительское кредитование. В США и других западных странах широко распространены торговые финансовые компании, которые предоставляют средства для продажи продукции своих родительских фирм. Факторинговые и лизинговые компании также иногда относят к разновидностям финансовых<sup>4</sup>.

Специфические функции по кредитованию населения выполняют организации, называемые ломбардами. Этимологически слово «ломбард» означает заклад ценных бумаг или товаров под предоставляемые кредитными организациями займы. В настоящее время существует группа специализированных организаций - ломбардов, работающих только с физическими лицами, принимая ценные вещи граждан в качестве залога.

Наряду с кредитными организациями небанковского типа в состав финансово-кредитной системы входят специализированные финансово-кредитные организации, у которых кредитная функция играет слабую роль. Но владельцами свободных денежных капиталов и сбережений, которые ищут возможность их прибыльного размещения, эти организации рассматриваются как альтернатива банкам, поскольку они также обеспечивают не только получение дохода от вложенных средств, но и их возвратность (через механизм вторичного рынка). К специализированным финансово-кредитным организациям относятся инвестиционные фонды, страховые компании, пенсионные фонды.

Инвестиционные фонды являются основным институтом рынков ценных бумаг, а также недвижимости. Они аккумулируют средства инвесторов и специализируются в основном на долгосрочных инвестициях.

Однако бывают исключения, например фонды денежного рынка. В зависимости от типа инвесторов инвестиционные фонды делятся на специальные и публичные. Первые привлекают капитал только определенных групп институциональных инвесторов, а вторые доступны для любого вкладчика.

Фонды подразделяются также по основным объектам вложений капитала (типу активов). К наиболее крупным группам здесь можно отнести фонды по управлению цennыми бумагами и недвижимостью, причем они характерны как для специальных, так и публичных фондов.

В группе публичных фондов выделяют фонды участия и особые формы. Первые обеспечивают вложения капитала в предприятия, создаваемые на долевой основе. Вторые - это фьючерсные и опционные фонды, название которых говорит о том, что они имеют дело с фьючерсными и опционными сделками с валютой и цennыми бумагами.

Дальнейшая классификация фондов возможна по различным критериям. В частности, в зависимости от политики выплаты доходов на капитал различают фонды, которые регулярно, как правило, каждый год, выплачивают вкладчикам дивиденды либо проценты, и фонды, которые, напротив, реинвестируют всю полученную прибыль для максимизации темпа роста стоимости капитала (тезаурусные фонды).

С точки зрения возможности расширения активов различают открытые и закрытые фонды. Первые могут без ограничений расширять число и размеры вкладов, поэтому у новых вкладчиков есть возможность покупки долей капитала фонда. У закрытых же фондов такая возможность исключена. После окончания срока подписки или продажи заранее установленного объема активов дальнейшее размещение долей приостанавливается. Следует отметить, что именно эти фонды приобрели в настоящее время большую популярность среди инвесторов на Западе, особенно закрытые фонды по

<sup>4</sup> Белоглазова Г.Н., Деньги Кредит Банки.-М:Юрайт, 2009

управлению недвижимостью.

Большое число особых форм существует у фондов ценных бумаг. В первую очередь они подразделяются на фонды акций и ценных бумаг с фиксированным процентом, а также смешанные. Дальнейшее их деление идет по конкретным видам ценных бумаг, например, существуют особые фонды макулатурных облигаций, которые приносят доход выше среднего, но выпускаются компаниями с высоким уровнем риска. Вместе с тем узкоспециализированные инвестиционные фонды по отдельным видам ценных бумаг ограничивают возможности формирования оптимального портфеля, поэтому большую популярность имеют смешанные фонды.

В США существенное развитие получили паевые инвестиционные фонды, или трасты. Они используются для инвестиций в активы, которые продаются и покупаются на рынке согласно трастовому договору, в котором оговаривается определенный набор условий. Приобретаемые бумаги обычно представляют собой правительственные ноты или облигации, корпоративные и муниципальные облигации, а также привилегированные акции и иные инструменты денежного рынка. Поскольку большинство ценных бумаг имеет фиксированный доход, то прибыль от инвестиционного траста легко предсказуема. Паевые инвестиционные трасты характеризуются высокой устойчивостью и минимальными рисками для инвесторов.

В начале 1970-х гг. в США появились взаимные фонды денежного рынка. Их возникновение связано с существовавшими в тот период ограничениями на максимальные ставки по депозитам для банков и сберегательных институтов. В этих фондах ставка процента не регулировалась государственными органами. Инвесторы приобретали паи таких фондов, а процедура изъятия пая состояла в выписке чека против счета в фонде денежного рынка. Взаимные фонды инвестируют средства, как правило, в краткосрочные активы (в пределах 120 дней), не подвергающиеся значительным колебаниям ставок процента.

Страховые компании и пенсионные фонды относят к сберегательным учреждениям, действующим на договорной основе. Эти финансовые институты характеризуются устойчивым притоком средств от держателей страховых полисов и владельцев счетов в пенсионных фондах. Они имеют возможность инвестировать средства в долгосрочные высокодоходные финансовые инструменты.

Основным источником поступлений средств в страховые компании являются регулярные взносы (премии) полисодержателей. У взаимных страховых компаний долгосрочные схемы внесения платежей зависят от суммы доходов (убытков), получаемых компаниями от активных операций и прежде всего от операций с ценными бумагами. Финансовые ресурсы, накапливаемые страховыми компаниями, используются преимущественно в системах долгосрочного кредитования и прежде всего для коммерческого и жилищного строительства.

Пенсионные фонды бывают государственные и негосударственные. Последние подразделяют на открытые, участником которых может стать любой гражданин, и закрытые. Наиболее развита негосударственная пенсионная система в США. Профессиональные пенсионные фонды организуются компаниями и охватывают работников наемного труда этих компаний. Для частных предпринимателей существуют пенсионные фонды, работающие по индивидуальным схемам. В США в коллективные договоры между работодателями и работниками в обязательном порядке включаются планы пенсионного обеспечения. При этом все многообразие негосударственных пенсионных планов можно подразделить на две группы:

- 1) планы, по которым пенсия пенсионерам выплачивается пожизненно;
- 2) планы участия в прибылях, по которым выплачивается единовременная сумма при уходе работника на пенсию.

По характеру финансирования частные пенсионные планы делятся на два вида:

- 1) планы с фиксированными выплатами;

2) планы с фиксированными взносами.

В первом случае компания обещает выплачивать через фонд пожизненную пенсию установленного размера. Программы с фиксированными выплатами бывают страховыми и нестраховыми. При страховых выплатах компания-работодатель покупает страховые полисы на каждого работника; нестраховые программы инвестируют средства в акции, облигации и другие ценные бумаги<sup>5</sup>.

При программах с фиксированными взносами компания сама определяет, сколько средств она должна ежегодно отчислять в пенсионный фонд, но каких-либо обещаний относительно размеров пенсии компания не дает.

В конце XX в. в мировой практике появился новый вид финансовых посредников - интегрированный финансовый посредник. Это объединение (юридическое, маркетинговое или территориальное) банка с другими профессиональными участниками финансового рынка (страховой, инвестиционной, брокерской, управляющей, лизинговой, консалтинговой компаниями и др.). Главная задача интегрированного финансового посредника - завоевать расположение клиента путем комплексного предоставления ему банковских операций (прием вкладов, обмен валют, кредитование, обслуживание пластиковых карт, перевод денежных средств, сейфинг), а также небанковских финансовых услуг (размещение средств на фондовом рынке, паи инвестиционных фондов, продажа различных видов полюсов страхования и др.).

Сегодня создание интегрированных финансовых посредников - это, с одной стороны, мировая тенденция, а с другой - наиболее конкурентоспособная и клиентоориентированная стратегия.

Существует множество классификаций финансовых посредников. Но наибольший интерес представляет классификация, основанная на ранжировании финансовых посредников по степени их специализации, с учетом возникновения нового вида финансового посредника.

## **2. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг**

В настоящее время, как на международном, так и на российском рынке финансовых посредников наблюдаются следующие тенденции:

1. Ужесточение конкуренции. Особенно сильна конкуренция в наиболее доходных сегментах финансовых рынков (межбанковская конкуренция, а также конкуренция между банками и небанковскими финансовыми посредниками).

2. Усиление процессов M&A. В условиях глобализации международных финансовых рынков укрупнение финансовых институтов - решающее условие их выживания. По итогам 2006 г. на сектор финансовых посредников пришлось 25% мирового объема сделок M&A, а в 2007 г. их количество увеличилось до 38%.

3. Упразднение законодательной базы, запрещавшей ранее совмещать ведение коммерческой банковской деятельности с инвестиционной и страховой деятельностью. В США в 1999 г. вступил в силу закон Греема-Лич-Блайли, отменяющий положения закона Гласа-Стигала. Аналогичные процессы произошли в Японии, где отменен Закон о ценных бумагах и биржах 1948 г.. В Европе после принятия Директивы об инвестиционных услугах банки получили доступ на фондовые рынки тех стран, на которые раньше они выйти не могли (Франция, Испания). После снятия этих ограничений банки начали создавать мощнейших интегрированных финансовых посредников, предоставляющих весь спектр финансовых операций.

4. Финансовые посредники все чаще выбирают стратегию развития розничного бизнеса из-за снижения процентной маржи и усиления конкуренции за корпоративного клиента. Сегодня, по самым скромным подсчетам, "под матрацами" и "в чулках" у

---

<sup>5</sup> Белоглазова Г.Н., Деньги Кредит Банки.-М:Юрайт, 2009

россиян может находиться до 100 млрд долл.<sup>1</sup> В то же время потребительским кредитованием сейчас пользуется лишь 10% наших граждан, у 55% россиян нет даже банковского счета и примерно 70% населения не пользуется финансовыми услугами на постоянной основе.

В попытке завоевать расположение клиентов финансовые посредники начинают позиционировать себя как финансовые супермаркеты. Финансовые супермаркеты предоставляют комплексный подход к обслуживанию клиентов (максимальное увеличение объема перекрестных продаж банковских и небанковских финансовых услуг), развивают большие розничные сети, повышают качество обслуживания клиентов.

В большинстве западных финансовых супермаркетов больше нет стоек с бронированными стеклами, отделяющими сотрудников от клиентов. Отделения представляют собой просторный зал, с диванами и креслами, кафе, детскими комнатами, копировальными центрами и т. п. Сети финансовых супермаркетов в большинстве случаев работают по принципу "24 7" - 7 дней в неделю по 24 часа в сутки.

Сотрудникам финансовых супермаркетов необходимо обладать маркетинговыми знаниями и иметь задатки психолога. Они должны не просто продавать клиенту услуги, а решать его проблемы - именно в этом заключается новый качественный подход в получении конкурентного преимущества финансового посредника.

## **Лекция № 6 (4 часа)**

### **Тема: Лекция 6 (Л-6) Институциональные инвесторы**

#### **1. Профессиональная деятельность институциональных инвесторов на финансовых рынках**

##### **2. Общие фонды банковского управления**

##### **3. Фондовая биржа**

##### **4. Дилерский рынок**

##### **5. Учетная система на рынке ценных бумаг**

##### **2. Краткое содержание вопросов**

#### **1. Профессиональная деятельность институциональных инвесторов на финансовых рынках**

В последние десятилетия на инвестиционном рынке важную роль стали играть специализированные небанковские финансовые институты - страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные компании и фонды и др. Эти организации, наряду с банками, обычно относят к институциональным инвесторам.

Как показывают исследования, денежные ресурсы перемещаются:

в развитых странах :

через центральный банк - 5%

коммерческие банки - 35%

посредством других институциональных инвесторов - 60%;

в развивающихся странах :

через банковскую систему - 90%

через систему других институциональных инвесторов - 10%.

Тенденция в международной практике состоит в снижении доли банковского сектора и увеличении удельного веса институциональных инвесторов при распределении денежных ресурсов на рынке инвестиций.

В России к институциональным инвесторам можно отнести банки, страховые компании, инвестиционные компании и фонды.

Проводя инвестиционную деятельность, банки имеют право:

- инвестировать в долевые участия, паи небанковских компаний;
- учреждать инвестиционные фонды и компании;

- выполнять функции брокеров и дилеров на рынке государственных ценных бумаг;
- выполнять функции депозитариев и клиринговых учреждений.

На инвестиционную деятельность банков накладываются определенные ограничения:

- они не имеют право иметь в собственности более 10% акций какого-либо акционерного общества;

- запрещается держать в составе своих активов свыше 5% акций одного эмитента.

Страховые компании обязаны инвестировать свои страховые резервы для обеспечения своей финансовой устойчивости и гарантии выплат. Они осуществляют инвестиционную деятельность на принципах доходности, ликвидности и диверсификации.

Основными объектами инвестиционной деятельности страховых компаний являются государственные ценные бумаги, банковские депозиты, недвижимость, валютные ценности, права собственности на долю участия в уставном капитале.

Пока отечественные страховые компании еще недостаточно вовлечены в процесс комплексного страхования кредитных инвестиционных проектов.

В последние годы в России появились так называемые коллективные инвесторы. Под коллективным инвестором понимается осознанное и целенаправленное вложение средств (сбережений) мелким инвестором в отдельное предприятие (фонд) в расчете на последующие коллективные прибыльные вложения аккумулированных средств.<sup>1</sup>

Институты коллективного инвестирования призваны привлекать мелких инвесторов. При этом частные инвесторы могут вкладывать небольшие суммы, а также в произвольные сроки. У мелких инвесторов появляется возможность инвестировать средства в крупные высокодоходные объекты, которые являются недоступными отдельным вкладчикам в силу того, что они располагают небольшими суммами.

Паевые инвестиционные фонды стали создаваться только после того, как Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)<sup>2</sup> разработала и приняла правовую базу для них, направленную на защиту интересов их пайщиков. Во-первых, нормативными документами по организации деятельности ПИФов предусмотрено разделение функций между управляющей компанией, специализированным депозитарием, независимым оценщиком, аудитором и регистратором. Во-вторых, для проведения операций по счёту на всех платёжных документах обязательно должны быть подписи руководителей двух организаций – управляющей компании и депозитария. Это является своеобразной защитой от несанкционированного использования денежных средств. Кроме того, все участники процесса обязаны иметь государственные лицензии. Компании, участвующие в инвестировании обязаны раскрывать информацию о деятельности фонда и предоставлять оперативную отчетность в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг.

В начале декабря 2001 года вступил в силу Закон РФ № 156-ФЗ Об инвестиционных фондах, который и регулирует в настоящее время рынок коллективных инвестиций. При разработке закона учитывались нормы директивы Европейского сообщества о регулировании инструментов коллективных инвестиций ( EU UCITS ). В соответствии со ст.10 Закона Об инвестиционных фондах паевой инвестиционный фонд представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией<sup>3</sup>.

Иными словами, ПИФ представляет собой "денежный мешок", сформированный из средств вкладчиков. Все средства таких инвесторов аккумулируются в единый пул, который в дальнейшем управляющая компания на основе договора о доверительном

управлении размещает в некие активы. Имущество фонда увеличивается или уменьшается на величину прибыли или убытка, полученных от управления средствами пайщиков. Управление активами может осуществляться как в пользу пайщиков, так и в пользу указанных ими лиц. В основе взаимодействия пайщика, ПИФа и управляющей компании (УК) лежит договор доверительного управления. Согласно этому договору, одна сторона (учредитель управления) передает другому лицу (доверительному управляющему) в распоряжение имущество, принадлежащее учредителю управления на правах собственности. Учредитель доверительного управления передает имущество управляющей компании для включения его в состав паевого инвестиционного фонда с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления. Имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, является общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются. Срок действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом, указываемый в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом, не должен превышать 15 лет. Владельцы инвестиционных паев несут риск убытков, связанных с изменением рыночной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд. Передача учредителями доверительного управления в доверительное управление паевым инвестиционным фондом имущества, находящегося в залоге, не допускается.

Управляющая компания осуществляет доверительное управление паевым инвестиционным фондом путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими паевой инвестиционный фонд, включая право голоса по голосующим ценным бумагам. Как уже говорилось, организациями, участвующими в управлении и обслуживании фонда, являются управляющая компания, специализированный депозитарий, регистратор и аудитор. ФСФР лицензирует всех этих участников. Взаимоотношения между всеми этими организациями регулируются договорами. Инвестор может приобрести пай напрямую у УК, у ПИФа или у агента по размещению и выкупу паев.

Агентами по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев могут быть только юридические лица - профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление брокерской деятельности. Агент действует от имени и за счет УК на основании договора поручения или агентского договора, заключенного с управляющей компанией, а также выданной ею доверенности.

Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Это означает, что плательщиками налога на доходы, полученными в виде прироста стоимости пая, будут юридические и физические лица - пайщики фонда. Доход от владения паем возникает только в момент его реализации (выкупа) и облагается по принятой ставке обложения дохода. Дивидендов по инвестиционным паям не начисляется.

Законом выделяются следующие виды ПИФов:

1. Открытые ПИФы
2. Интервальные ПИФы
3. Закрытые ПИФы

Открытые фонды могут выпускать и выкупать паи по требованию инвестора. Как правило, паи таких фондов продаются и покупаются по стоимости чистых активов фонда в расчете на пай. Существует опасность того, что открытые фонды могут инвестировать в активы с ограниченной ликвидностью, например, недвижимость. Тогда, в случае предъявления требований о выкупе большой группой инвесторов, фонд будет вынужден продать неликвидные активы и, следовательно, получит за них более низкую, по сравнению с рыночной, цену. Таким образом, инвесторы, оставшиеся в фонде, будут нести непропорционально большой ущерб в результате падения стоимости активов фонда.

Поэтому регулятор должен ограничивать круг активов, в которые открытый фонд может инвестировать средства.

Закрытые фонды. Как правило, осуществляют первичное размещение паев путем публичной продажи. После этого они могут осуществлять дополнительные выпуски паев только при согласии всех существующих инвесторов фонда. Закрытые фонды по своей организационной структуре больше всего напоминают акционерные общества. Закрытые фонды обычно не вправе выкупать доли инвесторов, кроме случаев официального уменьшения размера капитала, что тоже осуществляется с согласия акционеров.

Цена на паи закрытых фондов формируется на вторичном рынке, поэтому она может существенно отличаться от стоимости чистых активов фонда. Закрытые фонды - более подходящий инструмент для инвестирования в неликвидные или очень рискованные активы, нежели открытые фонды, потому что над управляющим не довлеет необходимость продавать активы для обеспечения выкупа. В России только такие фонды имеют право вкладывать средства в недвижимость.

Интервальные фонды. У них есть многие свойства открытых фондов: они могут продавать и выкупать паи без специального разрешения на то со стороны всех инвесторов. Но, кроме того, в их правилах или уставах может быть установлено положение, ограничивающее число паев, которые они могут купить или продать, а также периоды времени, когда покупка и продажа возможны.

С целью повышения защиты вкладчиков ФКЦБ требует от управляющих компаний четко указывать категорию фонда в зависимости от основных направлений инвестирования:

- Фонды недвижимости;
- Фонды денежного рынка;
- Фонды смешанных инвестиций;
- Фонды акций;
- Индексные фонды (формируются из акций в той пропорции, в которой они представлены в выбранном фондовом индексе);
- Фонды венчурных инвестиций.
- Фонды прямых инвестиций\*

Требования к составу и структуре Паевых инвестиционных фондов. Законодатель предъявляет различные требования к минимальной сумме, по достижении которой фонд считается сформированным. Для открытых и закрытых паевых фондов это 2,5 млн. рублей, а для интервальных эта сумма равна 5 млн. рублей. В состав активов инвестиционных фондов могут входить:

- денежные средства, в том числе в иностранной валюте;
- государственные ценные бумаги Российской Федерации и государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- муниципальные ценные бумаги;
- акции и облигации российских открытых акционерных обществ;
- ценные бумаги иностранных государств;
- акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций;
- иные ценные бумаги, предусмотренные нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Недвижимость и права на нее могут входить только в состав активов акционерных инвестиционных фондов и активов закрытых паевых инвестиционных фондов.

Одним из институтов коллективного инвестирования являются кредитные союзы.

Кредитный союз - это добровольные самодеятельные самоуправляемые на демократических началах объединения лиц в целях создания коллективного денежного пула для аккумуляции денежных средств и их использования на кредитование производственных или потребительских целей или на страхование членов союза.

Членство в кредитных союзах является непередаваемым. Кредитный союз является кооперативной организацией со статусом юридического лица.

В настоящее время кредитный союз является единственной кредитной организацией, которая может предоставить ссуду частному лицу на экономически выгодных условиях. Преимуществом кредитных союзов является их довольно высокая надежность благодаря взаимному доверию внутри кредитного союза и процедурами управления и контроля.

союзов.

## 2.

Недавно в России появился принципиально новый вид коллективного инвестирования - общие фонды банковского управления (ОФБУ). Они являются аналогом ПИФов и формируются коммерческими банками. Фондам разрешено вкладывать деньги в производные ценные бумаги (фьючерсы, форварды) и соответственно хеджировать риски и добиваться гарантированного дохода.

Существенной особенностью ОФБУ является то обстоятельство, что подобные фонды могут инвестировать в любые ценные бумаги, в частности векселя, что практически не могут сделать ПИФы. В целом в рамках работы ОФБУ гораздо легче и удобнее предлагать клиентам варианты инвестиционной декларации и учитывать их предпочтения. Доход в ОФБУ выплачивается аналогично ПИФу - при изъятии средств из фонда. Однако в некоторых фондах возможна и выплата периодического дохода. Только эти выплаты не фиксированные, как у банковских депозитов, а зависят от текущей доходности управления фондом. Периодичность выплат может быть ежемесячной, ежеквартальной, производиться раз в полгода и в год. Минимальные суммы в ОФБУ, как у ПИФов - от 1000 (5000) рублей до сотен тысяч, в зависимости от того, на кого рассчитан фонд - частных инвесторов или юридических лиц. Средства из фонда можно по желанию забрать в любое время, доля выплачивается в рублях. ОФБУ также как и ПИФ взимает комиссию при продаже пая инвестором, она, как правило, складывается из двух частей и списывается по итогам года или при изъятии средств. Комиссия управляющего достигает 15 процентов, а дополнительная комиссия в размере 1 - 1,5 процента взимается с клиента в качестве компенсации за правление фондом. Кроме прочего, не нужно забывать о том, что 13-процентный подоходный налог еще никто не отменял. Итого: получается, что потери довольно высоки<sup>5</sup>.

## 3. Фондовая биржа

Биржа возникла в XIII-XV веках в Северной Италии, но широкое применение в деловом мире получила в XVI веке в Антверпене, Лионе и Тулузе, затем в Лондоне и Гамбурге. С XVII века биржи уже действовали во многих торговых городах европейских государств.

Под биржами подразумевались здания, где собираются деловые люди и причастные к торговле лица для ведения переговоров и заключения оптовых торговых сделок в соответствии с установленными правилами. Первые биржи были лишь товарные, значение которых состояло в том, что они заменили куплю-продажу наличным товаром из рук в руки на покупку по образцам через биржевых посредников.

Говоря о России, надо отметить, что становление биржевых учреждений напрямую связано с Петром I, ознакомившимся с деятельностью голландских бирж во время своего "стажерства" в качестве корабеля на верфях Нидерландов. Именно по инициативе царя в России возникли первые торгово-маклерские учреждения. И воля реформатора предварила тот период, когда объективная необходимость расширения товарно-денежных отношений загодя создает механизм, который будет способствовать этим процессам в Отечестве.

Первая товарная биржа была учреждена еще в 1703 году, но объективные условия не способствовали ее развитию. Через двадцать лет волевым указом 1723 года государь предписывал "приневолить" купцов к посещению этих новых коммерческих учреждений.

Таким образом, в отличие от Запада инициатива создания биржи принадлежала не торговцам, а государству.

Первая российская биржа была открыта в Санкт-Петербурге в 1724 году. Создание же Московской биржи связано с декретом Екатерины II "Об утверждении плана построения Гостинного двора с биржей при нем", подписанного императрицей в 1789 году. Однако практическая деятельность Московской биржи, расположенной на Ильинке, началась лишь после войны 1812 года. В числе первых российских бирж была Одесская, основанная в 1796 году.

Заметное развитие биржевого движения в России произошло в 30-40-х прошлого столетия, когда рост фабрично-заводских и кустарных предприятий стимулировал расширение торгово-рыночных отношений. В эти годы возникли биржи в Кремчуге, Рыбинске, Нижнем Новгороде и других торговых центрах России.

Основным же периодом утверждения биржевой деятельности в России были 60-70-е годы, что непосредственно было связано с всплеском экономического подъема в стране в связи с реформами 1861 года, когда биржи возникли практически во всех крупных городах России.

Биржи выполняют следующие функции:

создание инфраструктуры организации торгов на рынке ценных бумаг и обеспечения ее функционирования на высоком профессиональном уровне в интересах всех участников;

обеспечение координации в деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг в целях проведения единой политики в вопросах организации торгов цennыми бумагами и исполнения заключенных сделок;

сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с цennыми бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним, зачет по поставкам ценных бумаг и расчетов по ним;

внедрение и осуществление механизма контроля за добросовестным заключением и исполнением сделок с цennыми бумагами;

анализ складывающейся экономической конъюнктуры фондового рынка и определение на этой основе направлений деятельности биржи, ее членов и их клиентов;

оказание консультационных услуг по вопросам обращения ценных бумаг;

создание условий для привлечения иностранных инвестиций в различные сферы экономики.

Целью деятельности биржи является создание и развитие организованного рынка ценных бумаг через единую систему организации торговли ценных бумагами, обеспечение необходимых условий его нормального функционирования в интересах профессиональных участников рынка и инвесторов, а также иных целях, направленных на развитие и совершенствование механизма защиты прав и законных интересов инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Регулирования фондового рынка – это упорядочение деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия.

#### **4. Дилерский рынок**

Дилерский рынок ценных бумаг является частью общемирового рынка ценных бумаг и включает в себя операции, которые осуществляются дилерами, обладающими собственными средствами. На дилерском рынке ценных бумаг не работают брокеры, которые распоряжаются привлеченными денежными средствами. Большая часть сделок на дилерском рынке ценных бумаг проходит во внебиржевом обороте, а объектом сделок на данном виде рынка являются ценные бумаги, которые не включаются ни в один из

биржевых списков. Ценообразование на дилерском рынке ценных бумаг происходит под влиянием дилерских компаний, которые самостоятельно регулируют цены. Как правило, на дилерском рынке продавцы публично заявляют о ценах и порядке доступа к ценным бумагам, а покупатели, согласные с данным предложением, осуществляют приобретение ценных бумаг по заявленной цене. На дилерских рынках ценных бумаг отсутствует прямая конкуренция между продавцами и покупателями. Обычно дилерские рынки ценных бумаг применяются при первичном размещении ценных бумаг, а также при тендерных торгах, на которых крупные инвесторы размещают публичные предложения о покупке ценных бумаг. Организация дилерских рынков производится на основе локализованного, распределенного или продленного предложения ценных бумаг. При локализованном предложении ценные бумаги можно приобрести в определенных точках, при распределенном предложении ценных бумаг акции компаний можно приобрести в сети рыночных мест, а при продленном предложении ценные бумаги можно приобрести в филиальной сети определенного банка или другой организации. Схема дилерского рынка ценных бумаг впервые применялась в начале девяностых годов при первом публичном размещении акций крупных компаний для юридических и частных лиц. Кроме того, дилерский рынок ценных бумаг организовывался Сбербанком при продленном размещении собственных ценных бумаг. Размещение ценных бумаг на дилерском рынке было продиктовано отсутствием надежных систем продаж, которые могли бы гарантировать безопасность сделки. Дилерский рынок ценных бумаг представляет интерес, прежде всего, для крупных инвесторов, которые заинтересованы в покупке крупных пакетов акций.

##### 5. Учетная система на рынке ценных бумаг

Учетная система рынка ценных бумаг (РЦБ) представляет собой особый институт, в основные функции которого входит подтверждение прав собственности на ценные бумаги и обеспечение осуществления прав, вытекающих из ценных бумаг. Учетная система рынка ценных бумаг в рамках отдельного государства формируется индивидуально и имеет свои национальные особенности, которые проявляются в наличии отдельных экономических субъектов, выполняющих функции учетной системы; в их названиях; в применяемых способах учета; в организации взаимосвязей между субъектами (участниками) учетной системы, используемых контрактах. При этом, несмотря на указанные различия, учетные системы имеют общую логику организации, которая обусловлена характером финансовых инструментов обращающихся на рынке ценных бумаг.

Ценной бумаге присущ дуалистический характер: с одной стороны она является видом имущества, и в этом качестве необходимо и возможно в каждый конкретный момент времени определять ее собственника. С другой стороны, ценная бумага представляет собой определенный набор обязательств эмитента, которые он должен предоставить собственнику ценной бумаги в обмен на полученные финансовые ресурсы. Отсюда возникает необходимость как в установлении количества ценных бумаг, принадлежащих каждому собственнику, так и в формировании окончательного списка собственников для информирования эмитента, перед кем у него возникают обязательства. Дуализм ценной бумаги обуславливает необходимость формирования двух основных структурных компонентов института учетной системы РЦБ: непосредственно учетного компонента и фиксирующего (регистрирующего) компонента, в рамках которых функционируют отдельные экономические субъекты, представляющие субъектный аспект элементов, включенных в отдельные компоненты. Заметим, что учетная система РЦБ характеризуется свойством эмерджентности, что означает, и сама система, и каждый ее компонент обладает набором определенных свойств (качеств), несводимых друг к другу. Это позволяет рассматривать отдельные компоненты учетной системы как относительно самостоятельные институциональные образования. Под структурным компонентом учетной системы следует понимать институт второго порядка, представляющий собой

совокупность формальных и неформальных правил, способов (методов) фиксации и учета владельцев ценных бумаг, прав на ценные бумаги и прав, вытекающих из ценных бумаг, экономическими агентами, позволяющими обеспечивать реализацию одной из основных функций учетной системы. Под элементом в контексте данной работы будем понимать экономического агента, имеющего право на основании действующего в данный момент времени законодательства в конкретной стране, выполнять действия по реализации функций учетной системы в рамках одного из двух выявленных компонентов.

Учетный компонент реализует функцию учетной системы РЦБ по подтверждению прав инвесторов на ценные бумаги в процессе их размещения и обращения. В рамках учетного компонента в качестве элементов действуют профессиональные участники, осуществляющие хранение и учет самих ценных бумаг, прав на них, чем создают условия для удобного и относительно безрискового перемещения ценных бумаг как имущества. Фиксирующий (регистрирующий) компонент выполняет вторую функцию учетной системы РЦБ: он обеспечивает условия, при которых эмитент может выполнить свои обязательства по ценным бумагам перед инвесторами. Для этого профессиональные участники РЦБ, являющиеся элементом данного компонента, фиксируют на определенную дату тех лиц, перед которыми существуют обязательства эмитента, и способствуют реализации прав, вытекающих из ценных бумаг. Аналогом компонента в Российской Федерации является вид профессиональной деятельности, а элемента – профессиональный участник, осуществляющий соответствующую профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

В каждой стране выявленные компоненты получают (или не получают) правовое закрепление в нормативно-правовых актах. Именно поэтому в рамках национального законодательства каждой страны, имеющей действующий рынок ценных бумаг, компонент получает свою конкретизацию. На основе этого формируются отдельные элементы учетной системы. Кроме того, взаимосвязь между компонентами и элементами учетной системы может быть организована по-разному, поскольку существует многовариантность сочетаний характеристик ценных бумаг, к которым относятся способ передачи прав на ценные бумаги, форма выпуска и обращения ценных бумаг. Например, с точки зрения способа передачи прав различают именные, предъявительские, ордерные ценные бумаги, а с точки зрения формы – документарные и бездокументарные ценные бумаги. Многовариантность организации учетной системы рынка ценных бумаг вытекает из того, что в разных странах разрешены различные сочетания формы выпуска и способа передачи ценной бумаги: именные бездокументарные, именные документарные, предъявительские документарные (с обязательным централизованным хранением и без него), ордерные документарные. Если ценные бумаги выпускаются предъявительскими в документарной форме и не предусматривают обязательного централизованного хранения, то собственник определяется по факту владения ценной бумаги. По желанию собственник может передать ценную бумагу для хранения и учета тому элементу учетной системы, который включен в учетный компонент. Реализация прав по самой ценной бумаге требует ее предъявления эмитенту, поэтому в данном случае отсутствует фиксирующий (регистрирующий) компонент учетной системы РЦБ. Аналогичным образом решается вопрос о наличии компонентов в отношении ордерных ценных бумаг.

Сложнее дело обстоит, если выпускаются предъявительские ценные бумаги с обязательным централизованным хранением. В этом случае эмитенту нет необходимости выпускать каждую ценную бумагу на отдельном бланке (в форме отдельного сертификата): он выпускает глобальный сертификат на весь выпуск, помещая его для обязательного централизованного хранения и учета в выбранный элемент учетной системы. Обычно такой элемент называется депозитарием. Депозитарий открывает счет-депо для учета выпущенных ценных бумаг. При размещении ценных бумаг инвесторам открываются также счета-депо, на которые списываются со счета-депо эмитента приобретенные ценные бумаги. Поскольку сертификат владельцам ценных бумаг не

выдается, они не имеют возможности реализовать свои права по ценной бумаге путем предъявления ее эмитенту. В данном случае возникает необходимость в фиксирующем (регистрирующем) компоненте учетной системы, который предоставляет услуги в фиксации владельцев и принадлежащих им ценных бумаг для информирования эмитента. Когда ценные бумаги эмитируются как именные бездокументарные, возникает потребность в обоих компонентах. Существование двух указанных компонентов обусловлено также необходимостью разрешения противоречий возникающих между: эмитентом и инвесторами в процессе реализации их интересов относительно доходов, права голоса и т.д.; а также между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, эмитентами и инвесторами при возникновении конфликта интересов вследствие совмещения нескольких видов деятельности.

Организационно роль (функции) каждого из выделенных структурных компонентов закрепляется правовыми нормами каждого государства за определенными элементами.

## **Лекция № 7 (2 часа)**

### **Тема: Государственное регулирование финансового рынка**

- 1. Регуляторы финансовых рынков**
- 2. Защита прав и законных интересов как важнейшая функция государства на финансовом рынке**

#### **2. Краткое содержание вопросов**

##### **1. Регуляторы финансовых рынков**

Необходимость регулирования и координации деятельности участников финансовых рынков, разработки законодательных норм и правил поведения, а также осуществление контроля их исполнения возникла наряду с развитием экономических отношений, расширением инфраструктуры сферы финансовых услуг и увеличением количества участников финансовых рынков.

Рынок финансовых услуг является сложной системой, требующей регулирования и контроля деятельности каждого участника финансовых отношений, что позволит обеспечить его слаженную работу без сбоев. Самой уязвимой категорией участников в сфере финансовых услуг являются их потребители (акционеры, инвесторы, вкладчики), поэтому регулирование деятельности компаний, оказывающих финансовые услуги, направлено в первую очередь на обеспечение безопасности их вложений. Данная задача достигается путем обеспечения регуляторами надзора за деятельностью профессиональных участников финансовых рынков.

Следует отметить, что на сегодняшний день, наибольший контроль и внимание уделено рынкам ценных бумаг, фьючерсным рынкам и т.д., в то время как на валютном рынке Форекс не существует достаточно эффективного механизма регулирования. Сфера услуг на Форекс представлена сетью крупных кредитно-финансовых компаний, брокеров и дилинговых центров, организаций, оказывающих сопутствующие услуги. В то же время, в связи с тем, что валютный рынок является достаточно специфическим и не имеет единого центра и какого-либо определенного места расположения, в государствах с наиболее развитой финансовой системой были созданы организации, в задачи которых входит обеспечение надзора и влияния на деятельность участников рынка Форекс.

Впоследствии некоторые организации приобрели статус международных и получили мировое признание. Наличие у компании лицензии, выданной таким регулятором, вызывает большое доверие у инвесторов и пользователей финансовыми услугами.

Регуляторами финансового рынка являются организации, которые функционируют на некоммерческой основе и имеют достаточное количество прав и полномочий, позволяющих регулировать, контролировать и регламентировать деятельность участников финансовых рынков.

В функции данных организаций входят:

- разработка и внедрение правил и стандартов работы на финансовых рынках;
- осуществление защиты интересов потребителей финансовых услуг;
- рассмотрение жалоб;
- проведение проверок лицензированных компаний;
- расследование случаев нарушения законодательства в сфере предоставления финансовых услуг;

- применение различных дисциплинарных взысканий и наложение штрафных санкций вплоть до лишения лицензии компаний, нарушивших нормы, стандарты, правила и законодательные акты, регулирующие сферу финансовых услуг.

- Федеральная резервная система (*FRC, Федеральный резерв*) — специально созданное 23 декабря 1913 года независимое федеральное агентство для выполнения функций центрального банка и осуществления централизованного контроля над коммерческой банковской системой Соединенных Штатов Америки.

- - SEC - The United States Securities and Exchange Commission (*Комиссия по ценным бумагам и биржам США*) является государственным учреждением, осуществляющим контроль над деятельностью на рынке ценных бумаг, используя эффективные механизмы защиты инвесторов и обеспечивая прозрачность ценообразования на рынках и их стабильную работу.

- - NFA - National Futures Association (*Национальная Фьючерсная Ассоциация*) — независимая организация, которая контролирует американский фьючерсный рынок. На сегодняшний день Ассоциация является одним из ведущих финансовых регуляторов в мире;

- - CFTC - Commodity Futures Trading Committee (*Комиссия по Торговле Товарными Фьючерсами*) — независимое федеральное агентство, в задачи которого входят защита прав инвесторов и борьба с неправомерными действиями на финансовых рынках;

- - финансовый регулятор Великобритании FCA - Financial Conduct Authority (*Служба финансовой деятельности*), Служба регулирует деятельность на финансовых рынках, обеспечивает защиту прав пользователей финансовых услуг, осуществляет регулярный аудит поднадзорных компаний и обеспечение защиты государственной финансовой системы от рисков.

- - BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (*Федеральное управление финансового надзора Германии*), приоритетами работы которого являются создание благоприятных условий для работы на финансовых рынках и осуществление надзора за деятельностью компаний, предоставляющих финансовые услуги;

- - FINMA - Financial Market Supervisory Authority (*Служба по надзору за финансовыми рынками Швейцарии*) является независимым государственным финансовым регулятором, имеющим широкий спектр полномочий, регулируя и контролируя, в том числе, банковскую деятельность в стране.

- - CySEC - Cyprus Securities and Exchange Commission (*Кипрская комиссия по ценным бумагам и биржам*) — государственный наблюдательный орган, осуществляющий надзор за деятельностью финансовых компаний на территории государства в рамках кипрского и европейского законодательства.

- - финансовый регулятор Великобритании FCA - Financial Conduct Authority (*Служба финансовой деятельности*), Служба регулирует деятельность на финансовых рынках, обеспечивает защиту прав пользователей финансовых услуг,

осуществляет регулярный аудит поднадзорных компаний и обеспечение защиты государственной финансовой системы от рисков.

- - [BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht](#) (*Федеральное управление финансового надзора Германии*), приоритетами работы которого являются создание благоприятных условий для работы на финансовых рынках и осуществление надзора за деятельностью компаний, предоставляющих финансовые услуги;
- - [FINMA - Financial Market Supervisory Authority](#) (*Служба по надзору за финансовыми рынками Швейцарии*) является независимым государственным финансовым регулятором, имеющим широкий спектр полномочий, регулируя и контролируя, в том числе, банковскую деятельность в стране.
- - [CySEC - Cyprus Securities and Exchange Commission](#) (*Кипрская комиссия по ценным бумагам и биржам*) – государственный наблюдательный орган, осуществляющий надзор за деятельностью финансовых компаний на территории государства в рамках кипрского и европейского законодательства.
- Помимо отдельных государственных регуляторов страны Евросоюза также имеют единый регулирующий орган - [ESMA - European Securities and Markets Authority](#) (*Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг*), функциональными обязанностями которого являются обеспечение стабильности финансовой системы ЕС и разработка единых общеевропейских стандартов и правил регулирование деятельности на финансовых рынках.

В Азиатско-Тихоокеанском регионе в связи с бурным развитием новых финансовых рынков и расширением действующих, а также возникновением потребности в привлечении капитала для развития региона, осуществление мер по защите прав потребителей финансовых услуг, по борьбе с мошенничеством и злоупотреблениями также стала необходимость в создании региональных финансовых регуляторов. Наиболее влиятельными из которых, можно отметить:

- - [FSA - Financial Services Agency](#) (*Агентство финансовых услуг Японии*), в задачи которого входит обеспечение стабильности финансовой системы государства и безопасность участников финансовых рынков. Агентство проводит мониторинг деятельности финансовых компаний и проведения торговых операций на рынке ценных бумаг;
- - [ASIC - Australian Securities and Investment Commission](#) (*Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям*) – независимая государственная организация, регулирующая деятельность финансовых организаций на территории государства.

[International Organization of Securities Commissions](#) (*Международная организация комиссий по ценным бумагам*). IOSCO является организацией, имеющей мировое признание, в состав которой входят более 120 регулирующих государственных органов.

*В число регуляторов, находящихся в оффшорных зонах, входят:*

- - [FSC BVI - Financial Services Commission BVI](#)
- (*Комиссия по финансовым услугам Британских Виргинских островов*);
- - [FSC Mauritius – Financial Services Commission](#) (*Комиссия по финансовым услугам Маврикия*).

Центральный банк Российской Федерации (Банк России) был учрежден 13 июля 1990 г. на базе Российского республиканского банка Госбанка СССР. Свои функции, определенные Конституцией Российской Федерации (ст. 75) и Законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (ст. 22), банк осуществляет независимо от федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов федерации и органов местного самоуправления.

*Функции Банка России*

- во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику;

- во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации;
- монопольно осуществляет эмиссию наличных денег и организует наличное денежное обращение;
- является кредитором последней инстанции для кредитных организаций, организует систему их рефинансирования;
- устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;
- осуществляет надзор и наблюдение в национальной платежной системе;
- устанавливает правила проведения банковских операций;
- осуществляет эффективное управление золотовалютными резервами Банка России;
- принимает решение о государственной регистрации;
- осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп;
- организует и осуществляет валютное регулирование и валютный контроль в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- устанавливает и публикует официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю;
- осуществляет контроль за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
- осуществляет защиту прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению.

Помимо государственного финансового надзора деятельность по осуществлению контроля над участниками финансовых рынков проводят саморегулируемые организации (СРО) – профессиональные объединения компаний, оказывающих услуги на финансовых рынках. В функции СРО может входить такая деятельность:

- - разработка и внедрение профессиональных требований, которые обязаны исполнять все её члены;
- - осуществление контроля деятельности участников СРО;
- - применение мер дисциплинарного воздействия к нарушителям;
- - рассмотрение споров и жалоб;
- - представление интересов своих членов в органах государственной власти;
- - принятие участие в обсуждениях государственных нормативных актах;
- - проведение обучения и аттестации;
- - создание компенсационного фонда.

## 2.

Роль государства в регулировании финансового рынка:

- - идеологическая и законодательная функция (концепция развития рынка, программа ее реализации, управление программой, законодательные акты для развития рынка);
- - концентрация ресурсов (государственных и частных) на цели строительства и в первую очередь на опережающее создание инфраструктуры;
- - установление «правил игры» (требований к участникам операционных учетных стандартов);
- - контроль за финансовой устойчивостью и безопасностью рынка;

- - создание системы информации о состоянии финансового рынка, ее открытость для инвесторов;
- - формирование системы защиты прав и законных интересов участников рынка.

Мировой экономический кризис 2008 - 2009 гг. выявил серьезные недостатки организации системы регулирования и надзора на финансовых рынках во всем мире. Российский опыт преодоления кризиса показал важность оперативного принятия решений по стабилизации финансовой системы и предоставлению дополнительной ликвидности участникам финансового рынка, что возможно эффективно реализовать только при наличии единого органа, осуществляющего консолидированный надзор. В настоящее время в России создан такой единый орган на базе Банка России. 1 сентября 2013 г. вступил в силу Федеральный закон "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков" (далее - Закон о мегарегуляторе), который предусматривает внесение изменений в 47 федеральных законов в части передачи Банку России полномочий ФСФР.

Изначально планировалось, что созданная в рамках Банка России Служба по финансовым рынкам будет действовать до 1 января 2015 г. Однако Совет директоров Банка России принял досрочно решение о ее ликвидации с 3 марта 2014 г. и о создании в составе центрального аппарата Банка России 9 новых структурных подразделений, отвечающих за развитие и функционирование финансовых рынков:

- 1) Департамент развития финансовых рынков;
- 2) Департамент допуска на финансовые рынки;
- 3) Департамент сбора и обработки отчетности некредитных финансовых организаций;
- 4) Департамент страхового рынка;
- 5) Департамент коллективных инвестиций и доверительного управления;
- 6) Департамент рынка ценных бумаг и товарного рынка;
- 7) Главное управление рынка микрофинансирования;
- 8) Главное управление противодействия недобросовестным практикам поведения на финансовых рынках;
- 9) Служба Банка России по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров.

В Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (далее - Закон "О ЦБ РФ") внесено множество изменений, направленных, прежде всего, на расширение функций и полномочий Банка России в целях развития и обеспечения стабильности финансового рынка. При этом следует отметить, что наряду с расширением характерных для ЦБ РФ контрольно-надзорных и регулятивных полномочий у Банка России появляется большое количество новых направлений деятельности. В частности, ст. 4 Закона о ЦБ РФ к числу функций Банка России относит защиту прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению. Таким образом, можно говорить о появлении у Банка России особой, так называемой правозащитной функции как в отношении профессиональных участников финансового рынка, так и в отношении потребителей финансовых услуг.

Проанализировав норму ст. 4 Закона о ЦБ РФ, можно выделить три основных направления деятельности Банка России в сфере защиты прав и законных интересов участников финансового рынка:

- 1) защита прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках;
- 2) защита страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством;
- 3) защита интересов застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению, а также рассмотрение обращений и жалоб физических и юридических лиц.

Одним из приоритетных направлений государственной экономической политики последних лет является создание в России благоприятного инвестиционного климата, повышение привлекательности российского фондового рынка для иностранных участников с целью привлечения дополнительных капиталовложений в российскую экономику и создания в нашей стране международного финансового центра. Для эффективной реализации указанных целей необходимо обеспечить снижение административных барьеров, развитие корпоративного управления, в том числе защиту прав инвесторов и акционеров при осуществлении сделок, раскрытие информации о конечных бенефициарах, предоставление судебной защиты инвесторам, предотвращение неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком и в целом повышение прозрачности деятельности всех участников рынка. В целях реализации функции по защите прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках Банк России наделяется широкими полномочиями в отношении эмитентов при осуществлении ими деятельности в сфере финансовых рынков, а также в сфере регулирования корпоративных отношений в акционерных обществах. В частности, ЦБ РФ устанавливает требования к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров, устанавливает перечень сведений, обязательных для предоставления лицам, имеющим право на участие в общем собрании акционеров, и осуществляет контроль за приобретением акций

Одной из самых распространенных претензий инвесторов являлась недостаточная прозрачность деятельности участников финансового рынка, в том числе и потому, что ФСФР не могла технически обеспечить возможность своевременной обработки информации и предоставления ее в общедоступные базы данных. Теперь в целях своевременного информирования инвесторов о ситуации на рынке ценных бумаг, а также о совершенных и возможных правонарушениях Банк России на своем официальном сайте в сети Интернет размещает информацию об аннулировании или приостановлении действия лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, о саморегулируемых организациях профессиональных участников, об административных взысканиях, наложенных Банком России, и о судебных решениях, вынесенных по искам Банка России.

Пока довольно сложно судить об эффективности и целесообразности подобных изменений. С одной стороны, появление у Банка России полномочий по защите прав инвесторов и акционеров должно привести к повышению доверия и привлекательности российского фондового рынка для иностранных участников, что, в свою очередь, обеспечит привлечение дополнительных капиталовложений в российскую экономику. Но, с другой стороны, в современных условиях нельзя исключать возможность возникновения конфликта интересов в деятельности Банка России, поскольку ЦБ РФ является органом, осуществляющим денежно-кредитную политику, а также самостоятельным участником рынка, поэтому ему придется искать компромисс между необходимостью поддержания стабильности финансового рынка, защиты прав его участников и необходимостью проведения государственной макроэкономической политики.

Вторым важным направлением деятельности Банка России в сфере защиты прав и законных интересов участников финансового рынка является рассмотрение обращений и жалоб физических и юридических лиц, а также обращение в суд с иском в защиту прав вкладчиков, участников и застрахованных лиц в случае нарушения их прав и законных

интересов. В частности, Банк России осуществляет организацию приема граждан, обеспечивает своевременное и полное рассмотрение устных и письменных обращений граждан, принятие по ним решений и направление ответов в установленный срок. Жалобы и заявления инвесторов ЦБ РФ рассматривает в срок, не превышающий двух недель со дня подачи жалобы или заявления <2>. Как уже отмечалось выше, для реализации данной функции создается специальное подразделение - Служба Банка России по защите прав потребителей финансовых услуг и миноритарных акционеров, которая заработает в полном объеме с 2015 г. Предполагается, что данная служба будет заниматься рассмотрением жалоб физических и юридических лиц на нарушение законодательства в сфере защиты прав потребителей на финансовых рынках, повышением финансовой грамотности населения, анализом нормативных правовых актов на предмет соответствия законодательству о защите прав потребителей.

---

<2> См.: ст. 7 Федерального закона от 05.03.1998 N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // Собрание законодательства Российской Федерации. 1999. N 10.

В интересах защиты застрахованных лиц и выгодоприобретателей по договору страхования гражданской ответственности перевозчика Банк России устанавливает предельные (минимальные и максимальные) значения страховых тарифов и минимальные суммы компенсационных выплат, проводит ежегодный мониторинг значений страховых тарифов, их обоснованности, а также воздействия обязательного страхования на развитие субъектов предпринимательской деятельности в сфере транспорта. В связи с этим имеет право запрашивать у органов государственной власти, органов местного самоуправления, а также страховщиков и их объединений необходимую информацию.

Особое внимание следует уделить анализу функции Банка России по защите интересов застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению. Проблема управления пенсионными накоплениями является одной из самых сложных. С одной стороны, главная задача государства - сохранить денежные средства населения и в дальнейшем обеспечить выплату пенсий. С другой стороны, негосударственные пенсионные фонды (далее - НПФ) заинтересованы в получении прибыли и увеличении доходности. С 1 января 2014 г. вступил в силу Федеральный закон от 28.12.2013 N 422-ФЗ "О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений", предусматривающий создание системы гарантирования пенсионных накоплений аналогичной существующей системе страхования вкладов <3>. Возможность заключать договоры об обязательном пенсионном страховании получат только НПФ, участвующие в системе гарантирования прав застрахованных лиц. В целях защиты интересов вкладчиков Банк России получает полномочия по надзору за финансовой устойчивостью НПФ, а также за тем, чтобы они обеспечивали адекватное инвестирование пенсионных накоплений. Для участия в системе гарантирования НПФ должны будут пройти процедуру акционирования и получить положительное заключение Банка России. Контроль за соблюдением страховщиками своих обязанностей в рамках функционирования системы гарантирования прав застрахованных лиц возлагается на Банк России. При этом Банк России наделяется правом обращения в суд с исками о защите прав и законных интересов собственника средств пенсионных накоплений, об устранении последствий нарушения законодательства и о возмещении вреда. Принятие данного Закона направлено на улучшение качества регулирования НПФ и обеспечение финансовой устойчивости накопительного компонента пенсионной системы.

Гарантируемые страховщиком средства застрахованного лица, которому еще не установлена выплата за счет средств пенсионных накоплений, и при установлении выплат за счет средств пенсионных накоплений определяются в следующем порядке:

$$GCC_k = \Phi_{k-1} + \sum_{i=m}^n (CB_i + DB_i + BP_i + C\Phi_i + MKB_i - MKO_i) \quad \square$$

$k \geq 1 \quad \square$

$$GCC_0 = BO + \sum_{i=1}^n (CB_i + DB_i + BP_i + C\Phi_i + MKB_i - MKO_i) \quad \square$$

где

$$\Phi_k = \max \left\{ \Phi_{k-1} + \sum_{i=z}^{z+59} (CB_i + DB_i + BP_i + C\Phi_i + MKB_i - MKO_i), P_k \right\}$$

$\square \quad k \geq 1 \quad \square$

$$\Phi_0 = BO + \sum_{i=1}^p (CB_i + DB_i + BP_i + C\Phi_i + MKB_i - MKO_i) \quad \square$$

где  $GCC_k$   $\square$  - гарантируемые страховщиком с начала k-го пятилетнего периода

средства застрахованного лица, которому еще не установлена выплата за счет средств пенсионных накоплений, и при установлении выплат за счет средств пенсионных накоплений;

$k$  - порядковый номер пятилетнего периода с года вступления в силу договора об обязательном пенсионном страховании с фондом-участником или год, в котором Пенсионный фонд Российской Федерации стал страховщиком застрахованного лица по основаниям, предусмотренным законодательством Российской Федерации (далее - возникновение правоотношений со страховщиком);

$\Phi_k$   $\square$  (при  $k \geq 1 \quad \square$ ) - сумма пенсионных накоплений, подлежащая отражению в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица в соответствии с законодательством Российской Федерации по состоянию на 31 декабря последнего года k-го пятилетнего периода с года возникновения правоотношений со страховщиком;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

$n$  - порядковый номер месяца наступления гарантитного случая, исчисленный с месяца возникновения правоотношений со страховщиком;

$i$  - порядковый номер месяца, исчисленный с месяца возникновения правоотношений со страховщиком;

$m$  - порядковый номер первого месяца k-го пятилетнего периода, исчисленный с месяца возникновения правоотношений со страховщиком;

$CB_i$   $\square$  - учтенные в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица суммы страховых взносов на финансирование накопительной пенсии за  $i$ -й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**$\Delta B_i$**   $\square$  - учтенные в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица суммы дополнительных страховых взносов на накопительную пенсию за  $i$ -й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**$BP_i$**   $\square$  - учтенные в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица суммы взносов работодателя, уплаченных в пользу застрахованного лица за  $i$ -й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**$C\Phi_i$**   $\square$  - учтенные в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица суммы взносов на софинансирование формирования пенсионных накоплений за  $i$ -й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**$MKB_i$**   $\square$  - учтенные в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица средства (часть средств) материнского (семейного) капитала, направленные на формирование накопительной пенсии за  $i$ -й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**$MKO_i$**   $\square$  - средства (часть средств) материнского (семейного) капитала, переданные в случае отказа застрахованного лица от направления их на формирование накопительной пенсии и выбора другого направления использования в соответствии с Федеральным [законом](#) от 29 декабря 2006 года N 256-ФЗ "О дополнительных мерах государственной поддержки семей, имеющих детей" за  $i$ -й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**$GCC_0$**   $\square$  - гарантируемые страховщиком средства застрахованного лица, которому еще не установлена выплата за счет средств пенсионных накоплений, и при установлении выплат за счет средств пенсионных накоплений до конца года возникновения правоотношений со страховщиком;

$z$  - порядковый номер первого месяца  $k$ -го пятилетнего периода, исчисленный с месяца возникновения правоотношений со страховщиком;

**$P_k$**   $\square$  - сумма пенсионных накоплений, учтенных в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица в соответствии с законодательством Российской Федерации по состоянию на 31 декабря последнего года  $k$ -го пятилетнего периода с года возникновения правоотношений со страховщиком, в размере, отражающем результат их инвестирования;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**$\Phi_0$**   $\square$  - сумма пенсионных накоплений, подлежащая отражению в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица в соответствии с законодательством Российской Федерации по состоянию на 31 декабря года возникновения правоотношений со страховщиком;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

ВО сумма пенсионных накоплений, поступившая при возникновении правоотношений со страховщиком;

р - порядковый номер последнего месяца года вступления в силу договора со страховщиком, исчисленный с месяца возникновения правоотношений со страховщиком.

Расчет месяцев для показателей i, m, n, z, р осуществляется нарастающим итогом с месяца возникновения правоотношений со страховщиком.

Гарантируемые Агентством средства застрахованного лица, которому еще не установлена выплата за счет средств пенсионных накоплений, и при установлении выплат за счет средств пенсионных накоплений определяются в следующем порядке:

$$ГСАН = \sum'_{j=1} (CB_j + DB_j + BP_j + C\Phi_j + MKB_j - MKO_j) \quad \square$$

где ГСАН - гарантируемые Агентством средства застрахованного лица, которому еще не установлена выплата за счет средств пенсионных накоплений, и при установлении выплат за счет средств пенсионных накоплений;

т - порядковый номер месяца наступления гарантиного случая с месяца начала формирования пенсионных накоплений застрахованного лица;

j - порядковый номер месяца с месяца начала формирования пенсионных накоплений застрахованного лица;

**CB<sub>j</sub>** □ - учтенные в Пенсионном фонде Российской Федерации суммы страховых взносов на финансирование накопительной пенсии за j-й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**DB<sub>j</sub>** □ - учтенные в Пенсионном фонде Российской Федерации суммы дополнительных страховых взносов на накопительную пенсию за j-й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**BP<sub>j</sub>** □ - учтенные в Пенсионном фонде Российской Федерации суммы взносов работодателя, уплаченных в пользу застрахованного лица за j-й месяц;

**CΦ<sub>j</sub>** □ - учтенные в Пенсионном фонде Российской Федерации суммы взносов на софинансирование формирования пенсионных накоплений за j-й месяц;

**MKB<sub>j</sub>** □ - учтенные в Пенсионном фонде Российской Федерации средства (часть средств) материнского (семейного) капитала, направленные на формирование накопительной пенсии за j-й месяц;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

**MKO<sub>j</sub>** □ - средства (часть средств) материнского (семейного) капитала, переданные в случае отказа застрахованного лица от направления их на формирование накопительной пенсии и выбора другого направления использования в соответствии с Федеральным [законом](#) от 29 декабря 2006 года N 256-ФЗ "О дополнительных мерах государственной поддержки семей, имеющих детей" за j-й месяц.

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

Расчет месяцев для показателей  $j$ ,  $t$  осуществляется нарастающим итогом с начала формирования пенсионных накоплений застрахованного лица.

Гарантийным случаем в отношении гарантированных Агентством средств застрахованного лица признается:

1) при установлении выплат за счет средств пенсионных накоплений - недостаток средств пенсионных накоплений, учтенных в специальной части индивидуального лицевого счета или на пенсионном счете накопительной пенсии застрахованного лица, после осуществления страховщиком действий, указанных в [пунктах 5 и 6 части 5](#) и [пунктах 5 и 6 части 6 статьи 5](#) настоящего Федерального закона (при наличии гарантийного случая, указанного в [пункте 4 части 3 статьи 5](#) настоящего Федерального закона), на день, с которого застрахованному лицу устанавливаются накопительная пенсия и (или) срочная пенсионная выплата либо единовременная выплата средств пенсионных накоплений, по сравнению с гарантированными Агентством средствами застрахованного лица на указанную дату;

(в ред. Федерального [закона](#) от 21.07.2014 N 218-ФЗ)

(см. текст в предыдущей редакции)

2) аннулирование лицензии фонда-участника на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию (далее - лицензия) и (или) признание фонда-участника банкротом и открытие в отношении фонда-участника конкурсного производства.

## Лекция № 8

### Тема: Раскрытие информации на финансовых рынках

- 1. Раскрытие информации как базовый принцип функционирования рынка ценных бумаг**
- 2. Служебная (инсайдерская) информация.**
- 2. Краткое содержание вопросов**

#### **1. Раскрытие информации как базовый принцип функционирования рынка ценных бумаг**

1. В целом концепция раскрытия информации (гласности) лежит в основе всех представлений о введении общественного и рыночного саморегулирования и является центральной в обеспечении общественной и рыночной стабильности Система раскрытия информации необходима для того, чтобы участники рынка были информированы о действиях друг друга, чтобы они принимали решения, основываясь на своих оценках реальных фактов, а не опираясь на догадки, слухи и домыслы. Инвестор, который не получит подробной и точной информации о том, на какие цели его деньги будут потрачены, каковы финансовые успехи и промахи объекта его предполагаемых инвестиций, отдаст их туда, где от него не скрывают информацию, а наоборот, предоставляют ее для того, чтобы он принимал адекватные ситуации решения. Нет раскрытия информации - нет инвестиций. Поэтому создание системы раскрытия информации жизненно важно как для оживления внутреннего инвестицион-

ного климата, так и для повышения привлекательности российского рынка ценных бумаг для иностранных инвестиций.

Суть принципа прозрачности рынка может быть определена: во-первых, как доступ к стандартизированной информации о финансовом состоянии, методах управления и работе эмитентов, ценные бумаги которых продаются на открытом рынке; \*

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

\* Рынок, который "полностью" прозрачен, раскрывает следующую информацию в реальном времени о ценной бумаге: 1) точная информация о размере и цене торговой сделки: твердые котировки в типичных размерах и открытые (неисполненные) приказы-распоряжения клиента с заранее обозначенными ограничениями как по наилучшей цене покупки и продажи, так и за пределами таких котировок (так называемая прозрачность "до заключения торговой сделки" ("pre-trade" transparency); 2) цена и объем завершенных сделок на всех рынках, торгующих данной ценной бумагой.

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

Обязательное раскрытие стандартизированной информации обо всех компаниях, акции которых обращаются на рынке, выполняет следующие функции: предоставляет инвесторам информацию, необходимую для принятия взвешенного решения, что способствует росту эффективности рынка и увеличению объемов инвестиций;

снижает затраты на получение необходимой информации об эмитенте, что также способствует росту эффективности рынка;

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

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

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

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

повышает добросовестность и ответственность руководства предприятий.

Существуют по крайней мере два фактора, которые должны побуждать руководителей предприятий к раскрытию информации - "инвестиционный" и "законодательный".

Массовая приватизация в России привела к формированию более 30 000 открытых акционерных обществ, которые встали на путь самостоятельного развития в условиях рыночной экономики. Устаревшее оборудование и технологии зачастую не позволяют предложить потребителям продукцию, отвечающую современным мировым стандартам, и эффективно конкурировать с зарубежными производителями. С особой остротой встает вопрос об инвестициях в модернизацию и развитие. Предприятия начинают раскрывать информацию о себе прежде всего под воздействием потребности в таких инвестициях. базовыми документами

В настоящее время базовыми документами, устанавливающими требования по раскрытию информации, являются законы "Об акционерных обществах" и "О рынке ценных бумаг". В соответствии со ст.30 Закона "О рынке ценных бумаг" под раскрытием информации понимается "обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом

лицам независимо от целей получения данной информации по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение".

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

Закон "О рынке ценных бумаг" содержит подробные требования к:

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

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

Согласно ст. 30 Закона "О рынке ценных бумаг" ежеквартальный отчет эмитента (включающий в себя финансовую отчетность за последние три завершенных года и на конец отчетного завершенного квартала) должен направляться в ФКЦБ России или уполномоченный ею государственный орган, а также предоставляться владельцам эмиссионных ценных бумаг эмитента по их требованию за плату, не превышающую накладные расходы по изготовлению брошюры.

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

Согласно ст. 16 Закона "О бухгалтерском учете" (з 129-ФЗ от 21.11.96г.), акционерные общества открытого типа, банки и другие кредитные организации, страховые организации, биржи, инвестиционные и иные фонды, создающиеся за счет частных, общественных и государственных средств (взносов), обязаны публиковать годовую бухгалтерскую отчетность не позднее 1 июня года, следующего за отчетным. При этом публичность бухгалтерской отчетности заключается в ее опубликовании в газетах и журналах, доступных пользователям бухгалтерской отчетности, либо распространении среди них брошюр, буклотов и других изданий, содержащих бухгалтерскую отчетность. Конкретные механизмы раскрытия информации регулируются другими нормативными актами, в первую очередь постановлениями ФКЦБ России. Очевидно, что главным направлением политики ФКЦБ в этой (власти стало расширение объема информации, которая должна предоставляться в проспектах эмиссий для открытого размещения новых ценных бумаг, до международных стандартов. Вместе с тем важнейшей задачей контроля со стороны ФКЦБ должно стать не только количество информации и регулярных отчетов, но и качество предоставляемой информации.

Постановление ФКЦБ России з 8 от 7.05.96 устанавливает, что в случае публичного размещения облигаций и иных ценных бумаг акционерное общество должно публиковать информацию о размещении в "Приложении к Вестнику ФКЦБ", а также определяет сроки и объем публикуемой информации. Постановление ФКЦБ России з 9 от 8.05.96 определяет информацию, которую открытое акционерное общество должно ежегодно опубликовывать в дополнение к требованиям ст. 92 Закона "Об акционерных обществах": соотношение стоимости чистых активов и размера уставного капитала, количество акционеров и данные о реестродержателе.

"Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации", утвержденная Указом Президента РФ от 1.07.96 г. ј 1008, определила, что одной из ключевых задач государства в сфере развития рынка ценных бумаг является повышение уровня информационной прозрачности рынка.

ФКЦБ России, используя зарубежный опыт и опыт первых эмиссий ценных бумаг российскими предприятиями, разработала и утвердила новый формат проспекта эмиссии акций и облигаций. Состав информации, которую необходимо указывать в проспекте эмиссии, позволит потенциальному инвестору оценить доходность и рискованность вложения в новые ценные бумаги, чтобы принять информированное решение. В сентябре 1996 года постановлением ФКЦБ России ј 19 были утверждены "Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспект эмиссии". По оценкам, этот документ ФКЦБ вполне соответствует мировым стандартам в данной области. В феврале 1997 года постановлением ј 8 приняты "Стандарты эмиссии акций и облигаций и их проспектов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций", заменившие действовавшую Инструкцию Минфина ј 2 от 3 марта 1992 года "О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации.

1. Настоящее Положение о системе раскрытия информации на рынке ценных бумаг (далее - Положение) распространяется на информацию, раскрываемую регулирующими рынок ценных бумаг федеральными органами исполнительной власти и Центральным банком Российской Федерации, саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, эмитентами, а также владельцами ценных бумаг в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

Настоящее Положение определяет порядок предоставления, сбора, хранения, обработки и обеспечения доступа к раскрываемой на рынке ценных бумаг информации, а также устанавливает требования к участникам системы раскрытия информации.

2. В настоящем Положении используются следующие термины и понятия:

регулирующие органы - федеральные органы исполнительной власти и Центральный банк Российской Федерации, регулирующие рынок ценных бумаг в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;

раскрыватели информации - регулирующие органы, саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, профессиональные участники рынка ценных бумаг, эмитенты, а также владельцы ценных бумаг, которые обязаны раскрывать информацию в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;

раскрываемая информация - совокупность сведений и фактических данных, которую раскрыватели информации обязаны раскрывать в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;

раскрытие информации - осуществляемые в соответствии с требованиями настоящего Положения действия раскрывателя информации в целях обеспечения публичного и свободного доступа к раскрываемой информации;

система раскрытия информации - установленные настоящим Положением условия, порядок и процедуры взаимодействия регулирующих органов, раскрывателей информации и других организаций, имеющие целью обеспечение возможности нахождения конкретной раскрываемой информации, а также публичного и свободного доступа к ней в регламентированное время;

Технический центр раскрытия информации - специализированная организация, обеспечивающая сбор, хранение и публичный доступ к раскрываемой информации (далее - Технический центр);

программа - анкета - программный продукт, используемый раскрывателями в целях, предусмотренных настоящим Положением.

3. Периодичность раскрытия, состав и объем раскрываемой информации определяется в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, устанавливающим случаи обязательного раскрытия (публикации и предоставления) информации.

4. Прием от раскрывателей, хранение и обеспечение доступа к информации, подлежащей раскрытию, осуществляется Техническим центром в соответствии с настоящим Положением и договорами, заключенными с регулирующими органами.

Регламент приема раскрываемой информации, включая правила выдачи сообщений о приеме или отказе в приеме информации от раскрывателей, формат этой информации, а также рабочая версия программы - анкеты определяются договорами Технического центра с регулирующими органами.

5. Раскрыватель направляет раскрываемую им информацию, подготовленную рабочей версией программы - анкеты, на адрес Технического центра. С момента получения раскрывателем информации сообщения Технического центра о приеме этой информации указанный раскрыватель считается исполнившим возложенную на него обязанность по раскрытию информации.

Ответственность за идентификацию, своевременность, достоверность и полноту направленной для раскрытия в Технический центр информации несет раскрыватель.

6. Технический центр разрабатывает и публикует основные условия договора о порядке предоставления доступа к раскрываемой информации. Указанные основные условия являются обязательными для включения их в полном объеме в каждый отдельный договор, заключаемый Техническим центром с любым лицом, заинтересованным в доступе к раскрываемой информации.

Технический центр в любом случае не вправе отказаться от заключения договора с лицом, изъявившим желание получить доступ к раскрываемой информации.

Список лиц, заключивших договор с Техническим центром, публикуется регулирующими органами в их официальных печатных органах.

7. Технический центр утверждает регламент доступа к раскрываемой информации.

Момент, с которого информация считается раскрытой, определяется в соответствии с данным регламентом.

Заключившие договор с Техническим центром лица имеют равные права по доступу к раскрываемой информации.

8. В случае требования государственной регистрации раскрываемой информации Технический центр также обеспечивает лицам, заключившим с ним договор, доступ к раскрываемой информации, зарегистрированной регулирующим органом.

Раскрываемая информация, подлежащая регистрации в регулирующих органах, становится доступной для лиц, заключивших договор с Техническим центром, и, следовательно, считается раскрытой только в случае ее регистрации соответствующим регулирующим органом. В этом случае факт регистрации считается произошедшим с момента получения Техническим центром раскрываемой информации, обеспечивающей идентификацию как раскрывателя, так и регулирующего органа.

Регламент раскрытия информации с учетом ее предварительной государственной регистрации определяется договорами Технического центра с соответствующими регулирующими органами.

9. Раскрыватели информации имеют право предоставлять раскрываемую информацию любым лицам, коммерческим и некоммерческим организациям, которые могут осуществлять сбор, хранение, обработку и распространение раскрываемой и (или) неконфиденциальной информации и производной от нее информации. Предоставленная таким путем раскрываемая информация не считается раскрытой, и обязанности раскрывателя по раскрытию информации не считаются выполненными.

## **2.Служебная (инсайдерская) информация.**

По общему правилу, информация как объект публичных, гражданских и иных правовых отношений характеризуется признаком свободы обращения. Она может свободно использоваться любым лицом и передаваться одним лицом другому лицу, если федеральными законами не установлены ограничения доступа к информации либо особые требования к порядку ее предоставления и распространения. Применительно к фондовому рынку законодательство регламентирует особый правовой режим информации, поскольку ее неправомерное использование снижает эффективность рынка ценных бумаг и препятствует его функционированию в качестве механизма определения справедливой цены, предоставляя необоснованные преимущества отдельным участникам инвестиционных правоотношений.

Впервые запрет на неправомерное использование информации при совершении сделок с цennыми бумагами был закреплен в российском законодательстве в 1996 г. с принятием ФЗ "О рынке ценных бумаг".

В качестве правовой формы защиты фондового рынка от недобросовестных действий лиц, имеющих преимущественный доступ к информации об эмитенте, законодатель избрал запрет на использование служебной информации, под которой понимается любая, не являющаяся общедоступной, информация об эмитенте и выпущенных им эмиссионных ценных бумагах, ставящая лиц, обладающих такой информацией в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, в преимущественное положение по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг.

Однако на современном этапе развития фондового рынка охранительные возможности главы 8 ФЗ "О рынке ценных бумаг" не соответствуют потребностям практики. Удовлетворительные критерии, позволяющие определить понятие "служебная информация" в контексте финансовых сделок, в настоящее время не выработаны ни в отечественной правоприменительной практике, ни в юридической науке.

Согласимся с И.Е. Смирновым в том, что в действующей формулировке понятие "служебная информация" не может служить базой для создания правового механизма защиты инвесторов от злоупотреблений на организованном рынке финансовых инструментов и товаров <1>.

Таким образом, на сегодняшний день пробелом в современном информационном законодательстве и правовой науке является неразработанность универсальной терминологической платформы, смешение или подмена понятий "служебная информация" и "инсайдерская информация".

В публичных выступлениях, а также некоторых трудах отечественных исследователей, термины "инсайдерская информация" и "служебная информация" употребляются как синонимы <3>. Даже в Стратегии развития финансового рынка России на 2006 - 2008 гг. <4> термины "инсайдерская информация" и "служебная информация" использовались как тождественные.

На наш взгляд, эти категории не идентичны.

В американском праве понятия "служебная информация" и "инсайдерская информация" лежат в различных плоскостях правового регулирования. Режим служебной информации распространяется на сведения, доступ к которым возможен в силу работы в органах государственной власти. Так, в американском законодательстве за разглашение любой информации, полученной федеральным служащим в связи со службой "способом, не разрешенным законом", либо за злоупотребление или использование в личных целях информации доверительного характера, собранной в ходе служебной деятельности, предусмотрена уголовная ответственность <5>.

Неравнозначность рассматриваемых категорий демонстрирует и единственный на сегодняшний день документ, устанавливающий запрет на использование инсайдерской

информации на российском рынке ценных бумаг, - Кодекс корпоративного поведения, в котором разграничивается режим "комерческой или служебной тайны" и режим "инсайдерской информации" <7>.

Подтверждение тому, что понятие "инсайдерская информация" является более общим по отношению к понятию "служебная информация", дает и анализ природы служебных правоотношений, а также тесно связанных с последними категорий "служебная информация" и "служебная тайна".

В отсутствие нормативно закрепленного понятия "служебная информация" им оперируют как нормативные правовые акты, регламентирующие порядок прохождения государственной и муниципальной службы, так и документы, определяющие особенности инвестиционных отношений.

В литературе же предлагаются различные подходы к разграничению служебной информации и служебной тайны: с учетом состава, характера и носителей сведений, на которые распространяется режим конфиденциальности. Однако концептуальной предметной основой дискуссии является определение того, являются ли служебной информацией только сведения, полученные в рамках служебных правоотношений в их публично-правовом смысле, или категория "служебная информация" применима к любым сведениям, полученным, в том числе, в рамках гражданских правоотношений.

Широкий взгляд на содержание служебной тайны предлагает О.А. Городов, который отмечает, что режим служебной тайны может распространяться на самостоятельную группу сведений, состав и содержание которых конструируются исходя из своеобразия служебных интересов (интересов службы в широком смысле) органов государственной и муниципальной власти и организаций <8>.

Однако даже настолько широкий взгляд, интерпретирующий служебную информацию как данные, полученные в рамках отношений и на государственной службе, и в частных организациях, не дает оснований распространить режим служебной информации на сведения, полученные в связи с договорными правоотношениями, например при проведении аудита организации.

Между тем ФЗ "О рынке ценных бумаг" в стремлении охватить нормативным регулированием все возможные способы получения неопубликованной информации на рынке ценных бумаг определяет, что служебной информацией являются и сведения, полученные в силу заключенного с эмитентом договора. Полагаем, блок договорных правоотношений в силу их гражданско-правовой природы, не охватывается понятием "служебные правоотношения" и, таким образом, искусственно вовлекается в орбиту нормативного регулирования ст. 31 ФЗ "О рынке ценных бумаг".

Учитывая специфику правоотношений публично-правовой или гражданско-правовой природы, условно разграничим информационные правоотношения на отношения вертикального и горизонтального типа. В рамках описанного алгоритма можно обозначить, что для отношений первого типа характерно возникновение обязанности сохранить конфиденциальность полученной информации в силу отношений власти и подчинения, прямого указания закона, а для второго типа - в силу договорных отношений. И здесь следует обратиться к понятию "комерческая информация".

Доктор юридических наук, профессор В.А. Дозорцев отмечает, что критерием служебной информации служит трудовое законодательство и заключенный на его основе трудовой договор, служебные отношения, тогда как основанием конфиденциальности коммерческой информации является ее содержание, действительная или потенциальная коммерческая ценность в силу ее неизвестности третьим лицам <10>.

Д.В. Огородов, указывая на необходимость учитывать различие частных и публичных, а также абсолютных и относительных правоотношений в информационной сфере, предлагает выделять правовые режимы тайн публично-правового характера (государственная тайна, служебная тайна) и правовые режимы тайн частноправового характера (личная, семейная, коммерческая, профессиональная тайна) <11>.

На иной логической основе базируется законодательство, определяющее режим информации на рынке ценных бумаг в ряде зарубежных правовых систем, где основной акцент делается не на определении правового основания получения информации, а на нормативной фиксации ее сущностных характеристик, что позволяет отграничить так называемую "внутреннюю информацию" (инсайдерскую - от англ. inside - "внутри").

В европейском праве содержится следующее определение инсайдерской информации: служебная (инсайдерская) информация - информация, которая не передана в точности огласке, касается одного или нескольких эмитентов ценных бумаг, или одной или нескольких обращающихся ценных бумаг, которая, в случае придания огласке, может оказать существенное влияние на цену такой передаваемой ценной бумаги или бумаг.

Немецкое право оперирует понятием "нераскрытая информация", под которой понимается каждый неизвестный общественности факт, имеющий отношение к одному или многим эмитентам ценных бумаг, который, в случае раскрытия, может сильно повлиять на курс ценных бумаг. Слухи, оценки в виде высказываний мнений, субъективные суждения, не являющиеся фактами, исключаются из понятия "нераскрытая информация".

Достоинством такого подхода является и недопущение неоднозначного толкования понятий "служебная" и "коммерческая информация", решение вопроса о множественности режимов информации. В настоящее время, отмечает О.С. Соколова, при передаче в органы власти информации с режимом ограниченного доступа (например, коммерческой информации), первоначально присущий ей режим не трансформируется в режим служебной информации, а возникает множественность отношений по поводу одного и того же вида информации, поскольку в органы исполнительной власти предоставляется не режим, а сама информация.

Итак, оценивая понятие "служебная информация", следует отметить, что по смыслу ФЗ "О рынке ценных бумаг" его содержание не в полной мере соответствует форме и является более широким. Одним из направлений совершенствования механизма пресечения неправомерного использования информации на рынке ценных бумаг является формулирование универсального определения для информации ограниченного доступа с учетом поливариантности правоотношений, возникающих на фондовом рынке, и введение в законодательство термина "инсайдерская информация".

3. Запрещенными формами торговли на рынке ценных бумаг признаются торговля на базе инсайдерской информации и манипулирование ценами, так как данные виды сделок способны оказывать на фондовый рынок самое негативное влияние независимо от состояния экономики и политической обстановки в стране.

Под манипулирование ценами понимается деятельность на рынке, направленная на создание ложных ценовых ориентиров в форме искусственного воздействия на цены, побуждения других участников рынка покупать или продавать ценные бумаги по несправедливым ценам, которые бы никогда не сложились на данном уровне на открытом и честном рынке.

В результате действий манипулятора другие участники рынка осуществляют сделки купли-продажи ценных бумаг по ценам, сформированным на основе ложных представлений о ситуации на рынке, что приводит к грубому искажению ценовой динамики и несправедливому получению прибылей манипулятором за счет других сторон.

Манипулирование может осуществляться с различными целями, среди которых можно выделить три основных:

1. Повышение курса ценной бумаги. Манипулятор способствует повышению цены ценной бумаги, которую потом продает инвестору.
2. Стабилизация цен – ценная бумага обычно продается по более высокому курсу, чем тот, который бы установился под воздействием чисто рыночных сил. Подобная

практика часто используется при первичном размещении ценных бумаг. Данный вид манипулирования частично разрешен SEC (Комиссией по ценным бумагам и биржам, США). Публичные инвесторы в этом случае должны быть полностью информированы о проведении подобных операций.

3. Понижение курсовой стоимости ценных бумаг проявляется, когда игроки на понижение (медведи) стремятся извлечь прибыль путем совершения продаж “без покрытия”.

Манипулирование довольно трудно классифицировать, поскольку существует большое количество форм и методов воздействия на цены. Возможно разделение различных видов манипулирования на где группы: манипулирование, основанное на совершении сделок и манипулирование, использующее информацию.

Манипулирование, основанное на совершении сделок:

1. Корнеры (corners) – накопление значительной части ценных бумаг у одного лица или группы взаимосвязанных лиц. Позволяет искусственно увеличивать или сокращать предложение ценных бумаг, изменяя таким образом их курсовую стоимость.

2. Паркинг (parking) – используется для сокрытия собственности на ценные бумаги. Представляет собой фиктивную продажу или перевод ценных бумаг на лицо, накапливающее их, с целью последующей перепродажи или перевода настоящему собственнику (или его агенту) на существенно тех же условиях, что и первая продажа.

3. Организация значительного потока приказов по ценам, отличающихся от рыночных при открытии и закрытии биржи, с целью установить искусственный уровень цен (воздействие на цены открытия и закрытия).

4. Проведение операций с крупными пакетами ценных бумаг (прохождение через рынок крупной партии ценных бумаг оказывает дестабилизирующее влияние на цену, выводит ценообразование за нормальные рыночные условия).

5. Одновременное выставления поручений на покупку и продажу ценных бумаг по ценам, существенно отличным от рыночных, с целью изменения рыночных цен в течение торговой сессии.

6. Проведение сделок с крупными пакетами ценных бумаг без смены владельца.

Манипулирование, использующее информацию:

1. Распространение информации о том, что в результате действий одного или несколько лиц курс какой-либо ценной бумаги будет повышаться или понижаться, что косвенно призывает инвесторов к таким же действиям.

2. Распространение ложной информации о ценной бумаге, которая приведет к массовым покупкам/ продажам данной ценной бумаги, и, соответственно, повлечет за собой рост/ падение котировок данной ценной бумаги.

3. Сокрытие или непредставление информации об эмитенте, ценной бумаге или состоянии рынка, которые могут привести к установлению искусственного контроля цен на ценные бумаги.

Таким образом, манипулирование способствует неадекватному формированию спроса на ценные бумаги или их предложения, что нарушает справедливость ценообразования и в конечном счете влечет убытки инвесторов. Российское законодательство о рынке ценных бумаг не дает четкого понятия манипулирования. Пункт 2 статьи 51 ФЗ “О рынке ценных бумаг” устанавливает, что “профессиональные участники рынка ценных бумаг не вправе манипулировать ценами на рынке ценных бумаг и понуждать к покупке или продаже ценных бумаг путем предоставления умышленно искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах эмиссионных ценных бумаг, ценах на ценные бумаги, включая информацию,

представленную в рекламе". Под манипулированием ценами понимаются действия, совершаемые для создания видимости повышения и/или понижения цен и/или торговой активности на рынке ценных бумаг относительно существующего уровня цен и/или существующей торговой активности на рынке ценных бумаг, с целью побудить инвесторов продавать или приобретать публично размещаемые и/или публично обращающиеся ценные бумаги, в том числе:

- распространение ложной или недостоверной информации;
- совершение сделок с цennыми бумагами на торгах фондовых бирж и иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, в результате которых не меняется владелец этих ценных бумаг;
- одновременное выставление поручений на покупку и продажу ценных бумаг по ценам, имеющим существенное отклонение от текущих рыночных цен по аналогичным сделкам;
- соглашение двух или нескольких участников торгов или их представителей о покупке (продаже) ценных бумаг по ценам, имеющим существенное отклонение от текущих рыночных цен по аналогичным сделкам.

Совершение указанных действий профессиональными участниками рынка ценных бумаг является основанием для приостановления или аннулирования выданного им разрешения, а также иных санкций, предусмотренных для членов саморегулируемых организаций. Определение манипулирования в законе слишком узко, полномочия ФСФР России по выявлению и доказыванию фактов манипулирования недостаточны, а ответственность за эти нарушения ограничена только лишь приостановлением или аннулированием лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, – не предусмотрены даже административные штрафы, не говоря уже об уголовной ответственности. Необходимо дать более широкое определение манипулирования ценами, расширить перечень его признаков. Следует определить перечень лиц, имеющих возможность манипулирования ценами, а также полномочия регулятора по выявлению и пресечению подобной практики. Наконец, в законодательстве обязательно должна быть установлена система мер ответственности за совершение недобросовестных действий. Наряду с манипулированием ценами, к запрещенным видам торговой практики на рынке ценных бумаг относится торговля на основе инсайдерской информации. Очевидно, что владение информацией недоступной общественности (то есть нераскрытоей) предоставляет участникам фондового рынка неоспоримое преимущество перед другими участниками в совершении сделок с цennыми бумагами. Совершение сделок с цennыми бумагами на основе использования неизвестной публике, конфиденциальной информации, как правило, исходящей из руководства компаний, в мировой практике регулирования фондового рынка называется инсайдерской торговлей.

Торговля с использованием инсайдерской информации относится к числу самых серьезных нарушений на развитых рынках ценных бумаг. С этим явлением борются правительства почти всех стран мира, желая нормализовать биржевую торговлю, привлечь как внутренние, так и иностранные инвестиции. Дело в том, что в развитых странах уже достаточно давно достигнуто понимание того, что торговля с использованием инсайдерской информации подрывает доверие инвесторов к цennым бумагам, что самым негативным образом отражается на финансовом рынке в целом, а через него и на всем инвестиционном процессе. Поэтому, в целях противодействия нарушениям на рынках ценных бумаг, организаторы торговли разрабатывают соответствующие системы надзора. Составными элементами систем надзора являются:

- информационно-аналитические средства мониторинга рынков;
- нормативно-правовая база, регламентирующая процедуры проведения организатором торговли во взаимодействии с государственными регулирующими

органами расследований выявленных нарушений и принятия санкций в отношении участников-нарушителей;

- функциональное подразделение (службы надзора) в структуре организатора торговли.

Трудность для законодателей и регуляторов во всех странах заключается, однако, в определении того, кто конкретно является “инсайдером” – лицом, имеющим в силу своего должностного положения доступ к служебной информации, – и что является торговлей с использованием служебной информации (инсайдерской торговлей). В зарубежном опыте существуют значительные отличия в санкциях, применяемых к инсайдерам торговлю с использованием инсайдерской информации. Безусловное лидерство в антиинсайдерских нормах принадлежит США, где применяются не только самые жесткие санкции в отношении инсайдеров, но, кроме того, здесь эти санкции реализуются чаще и эффективнее чем где-либо.

В то время как фактически во всем мире проблеме инсайдерской торговли уделяется заметное внимание, российское законодательство в вопросе предотвращения недобросовестного использования информации инсайдерами на фондовом рынке практически не развито. Доказать факт инсайдерской торговли в России сегодня невозможно. В законодательстве нет определений понятий “инсайдер” и “инсайдерская информация”. К тому же у регулятора – Федеральной службы по финансовым рынкам – практически нет полномочий по выявлению нарушений в этой сфере. Мировому опыту такое положение дел явно не соответствует. Для эффективного функционирования российского фондового рынка, для повышения доверия к нему инвесторов (в том числе иностранных), для честной конкуренции участников рынка необходимо законодательно урегулировать вопросы, связанные с инсайдерской информацией, инсайдерской торговлей и манипулированием ценами.

**2. МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ  
ЛАБОРАТОРНЫХ РАБОТ**

**Не предусмотрены РУП.**

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

#### **3.1 Практическое занятие 1 (ПЗ-1) Роль и функции финансовых рынков**

Задание для работы:

1. Механизм формирования процентной ставки на рынке.
2. Показатели доходности и риска и их соотношение
3. Асимметрия информации: ложный выбор и моральный риск.

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

1. Работа с теоретическим материалом и конспектами.
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

#### **3.1.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

#### **1.2 Практическое занятие 2 (ПЗ-2) Роль и функции финансовых рынков**

##### **1.3 3.2.1 Задание для работы:**

1. Соотношение рынка ценных бумаг и банков в перераспределении денежных ресурсов
2. Систематический (рыночный) и несистематический (специфический) риск портфеля
3. Депозитные институты.
4. Контрактные институты.

#### **3.2.2 Краткое описание проводимого занятия:**

1. Работа с теоретическим материалом и конспектами.
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

#### **3.2.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

#### **3.3 Практическое занятие 3 (ПЗ-3) Ценные бумаги и их классификации (1 часть)**

##### **3.3.1 Задание для работы:**

1. Стоимостная оценка простых и привилегированных акций
2. Показатели доходности акций
3. Ценные бумаги, связанные с акциями. Депозитарные расписки. Опционы эмитента (варранты). Подписные права.

#### **3.3.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами.
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.3.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

## **3.4 Практическое занятие 4 (ПЗ-4) Ценные бумаги и их классификации (2 часть)**

### **3.4.1 Задание для работы:**

1. Государственные и муниципальные ценные бумаги.
2. Регулирование вексельного обращения. Женевская вексельная конвенция.
3. Рынок евробумаг.

### **3.4.2 Краткое описание проводимого занятия:**

1. Работа с теоретическим материалом и конспектами.
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.4.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

## **3.5 Практическое занятие 5 (ПЗ-5) Ипотечные ценные бумаги**

### **3.5.1 Задание для работы:**

1. Закладные
2. Рейтинг ценных бумаг и эмитентов

### **3.5.2 Краткое описание проводимого занятия:**

1. Работа с теоретическим материалом и конспектами.
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.5.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

## **3.6 Практическое занятие 6 (ПЗ-6) Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов(1 часть)**

### **3.6.1 Задание для работы:**

1. Форвардная цена и цена форвардного контракта
2. Технология сделок с фьючерсами.
3. Ценообразование на фьючерсном рынке. Первоначальная и вариационная маржа

### **3.6.2 Краткое описание проводимого занятия:**

1. Работа с теоретическим материалом и конспектами.
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.6.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

## **3.7 Практическое занятие 7 (ПЗ-7) Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов(2 часть)**

### **3.7.1 Задание для работы:**

1. Премия опциона и факторы, определяющие ее величину.
2. Свопы и их виды.

### **3.7.2 Краткое описание проводимого занятия:**

1. Работа с теоретическим материалом и конспектами.
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.7.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

## **3.8 Практическое занятие 8 (ПЗ-8) Биржевой и внебиржевой рынок производных финансовых инструментов(3 часть)**

### **3.8.1 Задание для работы:**

1. Экзотические производные финансовые инструменты.
2. Погодные производные финансовые инструменты.
3. Производные финансовые инструменты, защищающие от кредитного риска.

### **3.8.2 Краткое описание проводимого занятия:**

1. Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.8.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия.

### **3.10 Практическое занятие 9 (ПЗ-9) Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг (часть 1)**

#### **3.113.9.1 Задание для работы:**

1. Виды финансовых посредников и их особенности в различных странах и в России
2. Андеррайтинг ценных бумаг и его функции

#### **3.9.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

#### **3.9.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия

### **3.10 Практическое занятие 10 (ПЗ-10) Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг (часть 1)**

#### **3.10.1 Задание для работы:**

1. Брокерско-дилерские компании (компании по ценным бумагам).
2. Расчеты по сделкам с ценными бумагами.
3. Клиринг.

#### **3.10.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

#### **3.10.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия

### **3.11 Практическое занятие 11 (ПЗ-11) Институциональные инвесторы (часть 1)**

#### **3.11.1 Задание для работы:**

1. Институты коллективного инвестирования.
2. Управляющая компания.

#### **3.11.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

#### **3.11.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия

### **3.12Практическое занятие 12 (ПЗ-12) Институциональные инвесторы (часть 2)**

1. Деятельность страховых компаний в качестве институционального инвестора
2. Пенсионные фонды
3. Специализированный депозитарий

#### **3.12.1 Задание для работы:**

#### **3.12.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

#### **3.12.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия

### **3.13Практическое занятие 13 (ПЗ-13) Государственное регулирование финансового рынка (часть1)**

#### **3.13.1 Задание для работы:**

1. Саморегулирование финансового рынка
2. Этика фондового рынка и традиции делового оборота как элементы регулятивной инфраструктуры рынка ценных бумаг

#### **3.13.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

#### **3.13.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия

### **3.14Практическое занятие 14 (ПЗ-14) Государственное регулирование финансового рынка (часть2)**

#### **3.14.1 Задание для работы:**

1. Модели регулятивной инфраструктуры рынка ценных бумаг
2. Проблемы и тенденции государственного регулирования рынка ценных бумаг в России

Государственные стабилизационные фонды: зарубежный и российский опыт

#### **3.14.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами

2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.14.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия

## **3.15 Практическое занятие 15 (ПЗ-15) Раскрытие информации на финансовых рынках (часть1)**

### **3.15.1 Задание для работы:**

1. Конфликты интересов на фондовом рынке и практика их регулирования
2. Рейтинг ценных бумаг: понятие, виды, роль на развитых и развивающихся фондовых рынках.
3. Организация деятельности международных и российских рейтинговых агентств

### **3.15.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.15.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия

## **3.16 Практическое занятие 16 (ПЗ-16) Раскрытие информации на финансовых рынках (часть2)**

### **3.16.1 Задание для работы:**

- 1.Развитие информационной инфраструктуры рынка ценных бумаг в России
- 2.Фондовые индексы и их применение в финансовом и экономическом анализе

### **3.16.2 Краткое описание проводимого занятия:**

- 1 Работа с теоретическим материалом и конспектами
2. С помощью устного опроса и (или) тестирования оценить уровень усвоения студентами изученного материала.

### **3.16.3 Результаты и выводы:**

Усвоение студентами знаний по теме практического занятия