

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО СВЯЗИ**  
**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего**  
**образования**  
**Санкт-Петербургский государственный университет телекоммуникаций**  
**им. проф. М. А. Бонч-Бруевича**  
**Факультет Экономики и Управления**  
**Кафедра Управление и моделирования в социально-экономических системах**

**М.А. Егорова**

## **ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ**

---

Опорный конспект

## **1. Сущность и структура финансовых рынков**

Термин «финансовый рынок» носит обобщающий характер как составная часть финансовой системы страны, означает отдельно взятый структурный элемент системы финансовых рынков (рынок ценных бумаг, страховой, валютный рынок и т.д.).

С экономической точки зрения финансовый рынок представляет собой систему экономических отношений, связанных с процессами эмиссии ценных бумаг, их размещения, а также актами купли и продажи (обращения) финансовых инструментов (выступающих в роли товаров на финансовых рынках).

С организационной точки зрения финансовый рынок можно рассматривать как совокупность рыночных институтов, направляющих поток денежных средств от их собственников к заемщикам. При этом каждый финансовый институт наделен определенными полномочиями по ведению тех или иных операций с конкретным набором финансовых инструментов.

Термин «финансовые рынки» подразумевает совокупность отдельно функционирующих рынков (сегментов), на которых обращаются финансовые инструменты – денежные средства, ценные бумаги, банковские ссуды.

В общем виде финансовый рынок представляет собой систему торговли финансовыми инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Товаром выступают собственно деньги и ценные бумаги. Задача финансовых рынков состоит в организации торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Задача финансовых институтов – обеспечение наиболее эффективного перемещения средств от собственников к заемщикам.

Покупателями и продавцами на финансовых рынках выступают три группы экономических субъектов: домашние хозяйства, фирмы и государство. Каждый из них может находиться в состоянии либо сбалансированности своего бюджета, либо дефицита или профицита и тогда возникает необходимость в заимствовании финансовых средств или возможность в размещении временно свободных денежных средств. Финансовые рынки как раз и предназначены для того, чтобы наиболее эффективно объединить интересы потенциальных продавцов и покупателей финансовых средств.

Финансовый рынок служит механизмом, осуществляющим перераспределение потоков денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами. Финансовый рынок с сопутствующей ему системой финансовых институтов представляет собой ту сферу, в которой формируются основные источники экономического роста, мобилизуются и перераспределяются необходимые экономике инвестиционные ресурсы.

## **2. Структура финансового рынка**

Вследствие большого разнообразия видов и форм различных финансовых инструментов, а также способов торговли ими, существуют различные финансовые рынки. Их можно сегментировать по разным принципам.

Деление финансового рынка можно проводить по признаку специфики обращения финансовых инструментов, выделяя следующие отдельные крупные сегменты:

1) *банковский (денежный)* сегмент, на котором реализуются финансовые инструменты, связанные с покупкой и продажей наличных и безналичных денежных средств. Основные сектора этого сегмента: кредитный сектор; депозитный сектор; валютный сектор; сектор расчетно-кассового обслуживания;

2) *фондовый сегмент*, на котором реализуются ценные бумаги, а также другие финансовые права, долевые и производные финансовые инструменты. Основными секторами этого сегмента являются:

сектор долговых ценных бумаг, на котором продаются облигации, векселя, депозитные сертификаты;

сектор долевых финансовых инструментов, на котором реализуются паи, акции и другие аналогичные права;

сектор финансовых прав, на приобретение ценных бумаг и долевых финансовых прав;  
сектор срочных производных финансовых инструментов – опционов и фьючерсов;

3) *страховой сегмент*, на котором реализуются компенсационные финансовые инструменты, связанные со снижением риска от осуществления определенной деятельности или наличия определенных прав. По основным видам страхования выделяют:

сектор имущественного страхования; сектор страхования финансовых рисков, на котором реализуются полисы, гарантирующие покрытие убытков, возникающих от неисполнения обязательств по другим финансовым инструментам;

сектор страхования ответственности, на которые продаются полисы, гарантирующие покрытие убытков, причиненных покупателем полиса (страхователем) третьим лицам;

сектор страхования жизни и здоровья. Основным объектом купли и продажи являются полисы, предполагающие определенную компенсацию страхователю или его наследникам в случае получения первым увечий или смерти;

4) *сегмент социального страхования*, на котором реализуются компенсационные финансовые инструменты, связанные с обеспечением основных социальных прав. По видам социального обеспечения подразделяется на: сектор медицинского страхования, обеспечивающий выплаты медицинским учреждениям, и предоставляющим лечение страхователю; сектор пенсионного обеспечения; сектор социальных компенсаций, предоставляемых страхователю на период временной нетрудоспособности и частичную оплату реабилитационных услуг.

Условность деления общего финансового рынка на отдельные сегменты обусловлена тем, что на них обращается большое количество финансовых инструментов, которые могут относиться одновременно к смежным секторам разных сегментов. Отсюда происходит смешение понятий фондовый рынок, рынок капитала, рынок ценных бумаг, несмотря на разное экономическое содержание, характер обращающихся на этих рынках.

Большинство авторов придерживаются деления финансовых рынков на денежные рынки и рынки капитала *лежит срок обращения финансовых инструментов*.

*Денежный рынок* – это рынок относительно краткосрочных операций (менее 1 года, для России – 0,5 года), на котором происходит перераспределение ликвидности (свободной денежной наличности). На нем совершаются сделки с активами в ликвидной форме. Денежные рынки подразделяются на кредитные и валютные рынки.

*Рынок капиталов* – это рынок, на котором происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные финансовые активы. Он удовлетворяет среднесрочные (от 1 до 5 лет) и долгосрочные (свыше 5 лет) финансовые потребности хозяйствующих субъектов и государства. Рынок капиталов можно разделить на кредитный (рынок долгосрочных кредитов) и фондовый.

*Фондовый рынок* – это рынок ценных бумаг, в основе которого лежат деньги как капитал. Фондовый рынок является частью рынка капиталов, в который входит рынок долгосрочных кредитов, где обращаются долговые обязательства со сроком погашения свыше 1 года.

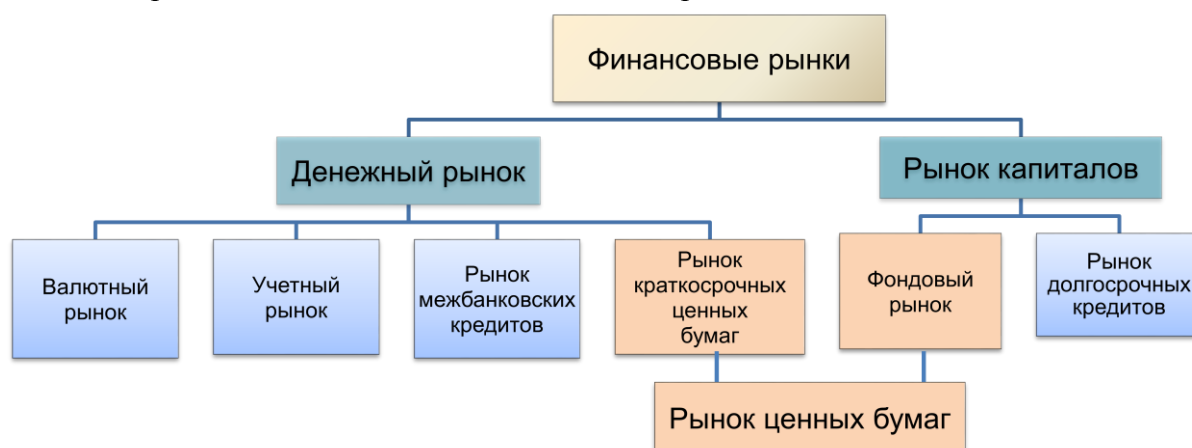


Рис. 1. Структура финансового рынка

*Рынок ценных бумаг* – совокупность экономических отношений между участниками рынка по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг. Таким образом, в той части, в какой рынок ценных бумаг основывается на деньгах как на капитале, он является фондовым рынком и в этом своем качестве есть составная часть финансового рынка. Рынок ценных бумаг помимо фондового рынка включает в себя часть денежного рынка.

*Валютный рынок* – это рынок, где совершаются сделки по купле – продаже иностранной валюты в наличной и безналичной форме через валютные биржи на основе спроса и предложения. Товаром на этом рынке являются объекты, имеющие валютную ценность.

*Страховой рынок* представляет собой сферу денежных отношений, где объектом купли-продажи является специфический товар – страховая услуга, формируются предложение и спрос на нее. Страховой рынок обеспечивает взаимодействие сторон, заинтересованных в заключении страховых соглашений.

Все сегменты финансового рынка тесно взаимосвязаны между собой, их границы пересекаются, одни финансовые инструменты могут конвертироваться в другие. Участниками разных сегментов выступают одни и те же организации, например, коммерческие банки, могут осуществлять операции практически на всех финансовых рынках.

### **3. Финансовые инструменты**

Финансовый инструмент - договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одного лица и финансовое обязательство у другого (стандарт №32 МСФО). Иначе говоря, это любые законные инвестиции, обеспечивающие получение дохода, в финансовые активы и долевые инструменты, формирующиеся или обращающиеся на рынке.

*Долевой инструмент* – это договор, подтверждающий право на владение частью капитала организации (общества).

*Финансовый актив* – это средства и права, принадлежащие физическому лицу или юридическому лицу: денежные средства и их эквиваленты; контракт, предоставляющий право получить денежные средства или иной финансовый актив от другого физического или юридического лица; контракт, предоставляющий право обменяться финансовыми активами; долевой инструмент.

*Финансовое обязательство* – это обязанность по договору передать денежные средства или иной финансовый актив другой компании или обменять финансовые инструменты с другой компанией.

В соответствии с МСФО выделяют следующие *типы финансовых инструментов*:

- 1) денежные инструменты (наличные, безналичные);
- 2) долговые обязательства – все обязательства в виде передачи денежных средств или активов под определенный процент;
- 3) имущественные инструменты – акции и другие документы, дающие право на владение имуществом;
- 4) *финансовые права* – предоставляют их владельцам право на подписку или получение определенных активов на оговоренных условиях;
- 5) компенсационные обязательства – страховые и пенсионные полисы;
- 6) производные финансовые инструменты (деривативы).

Отсюда другая классификация финансовых рынков по типам финансовых инструментов:

1. Рынок непроцентных активов – рынок валюты и рынок драгоценных металлов.
2. Рынок заемных средств (денежный и кредитный рынки).
3. Рынок имущественных прав (фондовый рынок).
4. Рынок страховых обязательств.

### **4. Основные типы финансовых институтов**

С организационной точки зрения финансовый рынок можно рассматривать как совокупность финансовых институтов – экономических субъектов, осуществляющих эмиссию, куплю и продажу финансовых инструментов.

*Финансовый институт* – это финансовый посредник между кредиторами и заемщиками или между инвесторами и сберегателями: пенсионными фондами, страховыми компаниями и

пр. Финансовые институты оказывают услуги по передаче денег и предоставлению займов и влияют на функционирование реальной экономики, действуя в качестве посредников в процессе превращения сбережений и других денежных средств в инвестиции.

Финансовые институты реализуют основную задачу финансового рынка – обеспечение транспортировки временно свободного капитала из одной сферы экономики в другую, где этот капитал необходим для осуществления производственной деятельности.

С известной степенью условности можно выделить две группы финансовых институтов:

1. *Финансовые посредники*, к которым относятся:

- 1) финансовые учреждения депозитного типа;
- 2) инвестиционные институты;
- 3) договорные сберегательные учреждения (страховые компании, пенсионные фонды);
- 4) прочие финансовые организации (венчурные компании, хеджевые фонды и др.).

2. *Организации, обеспечивающие функционирование финансовых рынков*, в том числе инвестиционные банки, фондовые и валютные биржи, иные профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Большинство финансовых институтов действуют как финансовые посредники. К финансовым посредникам относятся учреждения, которые формируют свою ресурсную базу преимущественно за счет выпуска обязательств и используют эти средства на приобретение ценных бумаг и предоставление ссуд.

Финансовые посредники специализируются на организации взаимодействия лиц, имеющих временно свободные денежные средства, с лицами, нуждающимися в денежных средствах. В этом звене финансовой системы в развитых странах мира концентрируются значительные финансовые ресурсы, используемые, прежде всего, на инвестиционные цели.

Итак, можно выделить три наиболее общих типа финансовых институтов: депозитный, контрактно-сберегательный и инвестиционный. Несмотря на многообразие типов финансовых институтов, они выполняют общую функциональную нагрузку: приобретают и продают различные финансовые инструменты, обеспечивая эффективное перемещение финансовых ресурсов к их конечным потребителям.

## 5. Денежный рынок

Денежный рынок – это рынок относительно краткосрочных операций (не более 1 года), на которых происходит перераспределение свободной денежной наличности. На нем совершаются краткосрочные депозитно-ссудные операции и сделки с активами в ликвидной форме – деньгами в форме банкнот и остатков на текущих (расчетных) и корреспондентских счетах коммерческих банков, а также государственными и коммерческими краткосрочными ценными бумагами. Денежный рынок обслуживает, в основном, движение оборотных капиталов предприятий и организаций и краткосрочную ликвидность коммерческих банков, государств, фирм и частных лиц.

Основной функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом. При наличии развитого денежного рынка каждый его участник имеет возможность либо разместить свои временно свободные денежные средства в высоколиквидные и надежные инструменты, приносящие доходность, либо оперативно привлечь с этого рынка дополнительные ликвидные средства.

Можно выделить следующие основные сегменты денежного рынка:

1. Дисконтный (вексельный) рынок.
2. Рынок межбанковских кредитов.
3. Рынок евровалют.
4. Рынок краткосрочных ценных бумаг.

Дисконтный (учетный) рынок – рынок, на котором основными инструментами являются казначейские и коммерческие векселя, другие виды краткосрочных обязательств. Операторами этого рынка являются центральный банк и коммерческие банки. Этот рынок играет особую роль в денежно-кредитном регулировании экономики, а его главная задача заключается в

обеспечении равномерного притока денег в экономику. Главная характеристика ценных бумаг, вращающихся на дисконтном рынке – их высокая ликвидность и мобильность.

Учет векселя – покупка банком или специализированными кредитными учреждениями векселей до истечения их срока. При учете векселя банк досрочно уплачивает держателю сумму, на которую выписан вексель, за вычетом учетного процента, размер которого зависит от качества и срока векселя. Банки принимают к учету только первоклассные векселя (обязательства солидных фирм, платежеспособность которых не вызывает сомнений). Векселя с гарантией крупных банков учитываются по более низким ставкам, чем векселя фирм, не имеющих банковской гарантии (банковского авая). Векселя мелких и слабых в финансовом отношении фирм банками не принимаются для учета или учитываются по индивидуальным, сильно завышенным ставкам процента.

Учетная ставка – процент, взимаемый банками при учете векселей, т.е. при покупке их банком до наступления срока платежа. При учете векселей банк выплачивает предъявителю векселя его номинальную стоимость за вычетом скидки (дисконта), соответствующей плате за банковский кредит. Право требования денег по векселю переходит к банку, который либо ждет истечения срока и получает с векселедателя сумму, указанную на векселе, либо перепродает (также со скидкой) вексель на денежном рынке. Если реализация векселя на рынке затруднена, банк может переучесть вексель в ЦБ с уплатой за эту операцию установленной банком официальной учетной процентной ставки. Официальная учетная ставка используется для регулирования всей структуры процентных ставок на денежном рынке страны и служит одним из важных инструментов денежно-кредитной политики.

Межбанковский рынок (рынок межбанковских кредитов) – рынок, где временно свободные денежные ресурсы кредитных учреждений привлекаются и размещаются банками между собой, преимущественно в форме межбанковских депозитов на короткие сроки (от 1 дня до 1, 3 и 6 мес.) Этот рынок выполняет задачу перераспределения коротких и сверхкоротких банковских ресурсов.

Рынок евровалют представляет собой часть денежного рынка, на котором осуществляется торговля краткосрочными финансовыми инструментами, номинированными в евровалютах. Евровалюта – общее понятие для обозначения валют, которые имеют хождение вне страны-эмитента, используются на международных рынках при кредитных, депозитных и иных операциях. В первую очередь к этим валютам относят доллар США, евро, фунт стерлингов и другие общепризнанные валюты.

Примером инструментов, обращающихся на рынках евровалют, являются синдицированные кредиты сроком от 3 до 6 месяцев, предоставляемые синдикатами банков из разных стран в одной из евровалют. Часть финансовых инструментов, номинированных в евровалюте, например, еврооблигации, относится большей частью к рынкам капиталов.

В развитых странах существует также рынок депозитных сертификатов – свидетельства о крупных срочных вкладах в банках и являются ценными бумагами. Поскольку срок обращения депозитных сертификатов, как правило, не превышает один год, эти бумаги можно рассматривать как бумаги денежного рынка.

Развитие международных кредитных операций способствовало формированию мирового денежного рынка, в качестве важнейших секторов которого выступают американский денежный рынок и евторынок, контролируемые транснациональными банками и международными монополиями. Конъюнктура мирового денежного рынка неустойчива ввиду больших объемов и коротких сроков, совершаемых на нем операций, подвержена воздействию политических и спекулятивных факторов.

Основными участниками денежного рынка являются кредиторы, предоставляющие денежные средства на срок до одного года, заемщики и финансовые посредники. В качестве кредиторов и заемщиков на денежном рынке выступают: банки, небанковские кредитные организации, предприятия и организации различного типа (юридические лица), физические лица, государство в лице определённых органов и организаций, международные финансовые организации и другие финансово-кредитные учреждения.

Интересы участников денежного рынка состоят в получении дохода от операций с различными финансовыми инструментами денежного рынка. Кредиторы получают доход в виде процента на переданную сумму. Заёмщики получают доход в виде дополнительной прибыли, полученной от использования заимствованных денежных средств. Финансовые посредники получают доход в виде комиссионного вознаграждения или разницы между процентными ставками привлечения и размещения средств.

Основными институтами денежного рынка являются Центральный банк РФ (ЦБ) и кредитные организации (коммерческие банки, включая филиалы и представительства иностранных банков, специализированные кредитные организации).

Правовое регулирование деятельности ЦБ на денежном рынке регламентируется Федеральным законом от 26 апреля 1995 г. № 65-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Основная функция Банка России состоит в защите и обеспечении устойчивости рубля.

ЦБ во взаимодействии с Правительством РФ ежегодно разрабатывает основные направления денежно-кредитной политики и регулирование деятельности на финансовых рынках. Банк России осуществляет эмиссию наличных денег, организует их обращение, регулирует объем выдаваемых им кредитов.

### **6. Сущность и структура рынка ценных бумаг**

*Рынок ценных бумаг* – это совокупность экономических отношений между участниками рынка по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг. Спрос создается предприятиями, а также государством, которым не хватает собственных доходов для финансирования инвестиций. Чистыми кредиторами являются физические лица, институты и государство. На рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и поглощаются как собственно ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны и т. п.).

Цель рынка ценных бумаг – аккумулировать финансовые ресурсы и обеспечить возможность их перераспределения путем совершения участниками рынка разнообразных операций с ценными бумагами, т.е. осуществлять посредничество в движении временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг. Рынок ценных бумаг выступает регулировщиком инвестиционных потоков в экономике; обеспечивает массовый характер инвестиционного процесса; является важным инструментом финансовой политики государства.

К основным функциям рынка ценных бумаг относятся:

учетная – проявляется в обязательном учете в специальных списках (реестрах) всех видов ценных бумаг, обращающихся на рынке, регистрации участников рынка ценных бумаг, а также фиксации фондовых операций;

контрольная – предполагает проведение контроля за соблюдением норм законодательства участниками рынка;

стимулирующая – заключается в мотивации юридических и физических лиц стать участниками рынка ценных бумаг;

перераспределительная – состоит в перераспределении (посредством обращения ценных бумаг) денежных средств (капиталов) между предприятиями, государством и населением, отраслями и регионами;

регулирующая – означает регулирование различных общественных процессов.

К вспомогательным функциям рынка можно отнести использование ценных бумаг в приватизации, антикризисном управлении, реструктуризации экономики, стабилизации денежного обращения, антиинфляционной политике.

Рынок ценных бумаг имеет сложную структуру и делится на несколько сегментов (см. рис.4). Охватывает часть денежного рынка, где размещаются и обращаются краткосрочные ценные бумаги (коммерческие, банковские и казначейские векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты и др.), и часть рынка капиталов – фондовый рынок, где обращаются среднесрочные (до пяти лет) и долгосрочные (свыше пяти лет) ценные бумаги, а

также бессрочные фондовые ценности. Последние не имеют конечного срока погашения (акции). Фондовый рынок образует большую часть рынка ценных бумаг.

В зависимости от сроков совершения операций с ценными бумагами рынок подразделяется на кассовый и срочный.

Кассовый (рынок «спот», рынок «кэш») – это рынок немедленного исполнения заключенных сделок в течение одного-двух дней.

Срочный рынок – рынок, на котором заключают контракты на куплю-продажу ценных бумаг, предполагающие исполнение через оговоренный срок. Как правило, традиционные ценные бумаги (акции, облигации) обращаются на кассовом рынке, а контракты на производные инструменты рынка ценных бумаг – на срочном рынке.

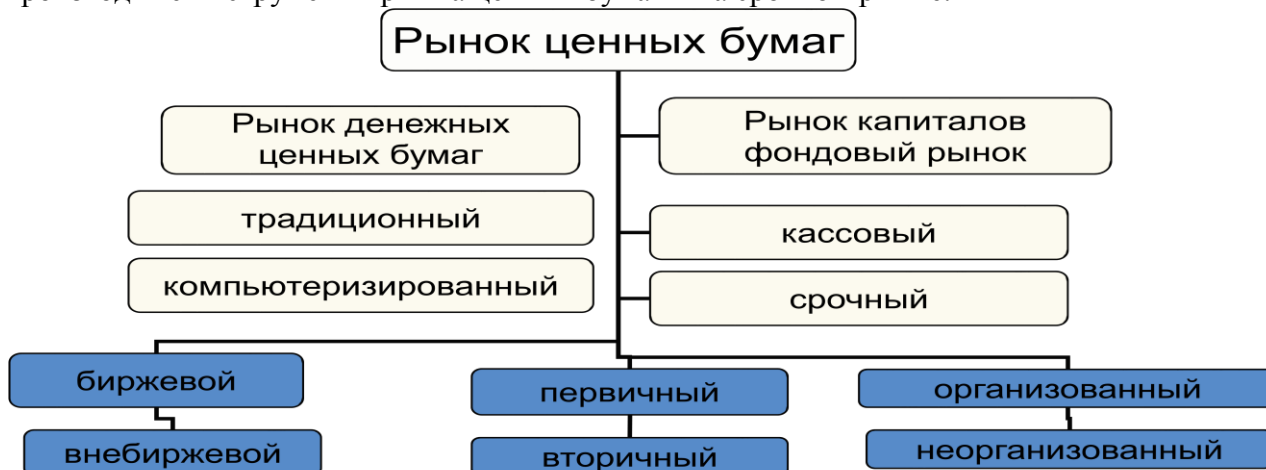


Рис. 2. Классификация рынка ценных бумаг

На первичном рынке производится первичное размещение только что выпущенных в обращение ценных бумаг. Обязательные участники этого рынка – эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Назначение первичных рынков состоит в привлечении дополнительных финансовых ресурсов, необходимых для инвестиций в производство и для других целей.

Вторичный рынок – это рынок, где обращаются ранее выпущенные ценные бумаги, осуществляется постоянный переход прав собственности на ценные бумаги от одного владельца к другому. На вторичном рынке компании не получают финансовых ресурсов непосредственно, однако этот рынок является исключительно важным, поскольку дает возможность инвесторам при необходимости получить обратно денежные средства, вложенные в ценные бумаги, а также получить доход от операций с ними. На этом рынке в процессе купли-продажи определяется его действительный курс (цена), т.е. производится котировка ценных бумаг.

## 7. Понятие и классификация ценных бумаг

*Ценная бумага* – документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности.<sup>1</sup>

Таким образом, ценные бумаги, во-первых, являются документом, удостоверяющими имущественные права в форме титула собственности или отношения займа. Во-вторых, лицо, покупающее их, инвестирует в них свои средства и, следовательно, ценные бумаги являются одним из объектов инвестирования. В-третьих, некоторые ценные бумаги используются в качестве заменителей денег при расчетах. Наконец, ценные бумаги приносят доход, что делает их капиталом для владельцев.

Однако такой капитал существенно отличается от реального капитала: он не функционирует в процессе производства. Иными словами, ценная бумага – это особая форма существования капитала наряду с его существованием в денежной, производительной и

<sup>1</sup> Гражданский кодекс РФ (ч.1, разд. 1, ст. 142)



товарной формах. Это означает, что ценные бумаги представляют собой фиктивный капитал, не имеющий жесткой привязки к стоимости действительного капитала, который они представляют (сам капитал отсутствует, но имеются права на него, зафиксированные ценной бумагой).

Ценные бумаги существуют как особый товар, поскольку они лишь титул собственности, документы, дающие право на доход, но не реальный капитал. Ценные бумаги можно покупать, продавать, переуступать, закладывать, хранить, передавать по наследству, дарить и обменивать. Они могут выполнять отдельные функции денег (средство платежа, расчетов). Но, в отличие от денег, они не могут выступать в качестве всеобщего эквивалента.

Ценные бумаги характеризуется тремя качествами: ликвидностью (способность ценных бумаг быть превращенными в денежные средства путем продажи), доходностью (доход, который она приносит за определенный период времени) и риском (отражает неопределенность (неизвестность) полного или частичного неисполнения целей, или лишь частичного исполнения этих целей).

Ценная бумага обладает следующими видами стоимости:

*номинальная цена* – сумма денег, которую ценная бумага представляет при обмене ее на действительный капитал на стадии выпуска или гашения. Номинальная цена выступает в качестве базы начисления дивидендов, процентов используется и при дальнейших расчетах;

*рыночная стоимость* – цена (курс), по которой ценные бумаги обращаются (продаются и покупаются) на вторичном рынке (при их перепродаже). На ее величину влияет соотношение на рынке между спросом на ценные бумаги и их предложением;

*эмиссионная цена* – продажная цена при первичном размещении ценных бумаг, определяется доходностью ценных бумаг и уровнем ссудного процента.

Экономические, политические, финансовые, социальные процессы, происходящие в стране и в мире, незамедлительно отражаются на стоимости ценных бумаг, срочности рынка, активности нерезидентов. Наиболее сильное воздействие на фондовый рынок оказывают изменения курсов валют, банковских процентных ставок, индексов, спрос и предложение, уровень доходности и т. д. На рыночную стоимость способны повлиять и такие факторы, как кадровые изменения в корпорациях, настроения и ожидания участников рынка. Именно эти постоянные колебания стоимости фиктивного капитала привлекают на рынок ценных бумаг многочисленных индивидуальных и портфельных инвесторов, обеспечивающих постоянное функционирование этого рынка.

Многообразие видов ценных бумаг предопределяет множественность критериев классификации (см. рис. 3).

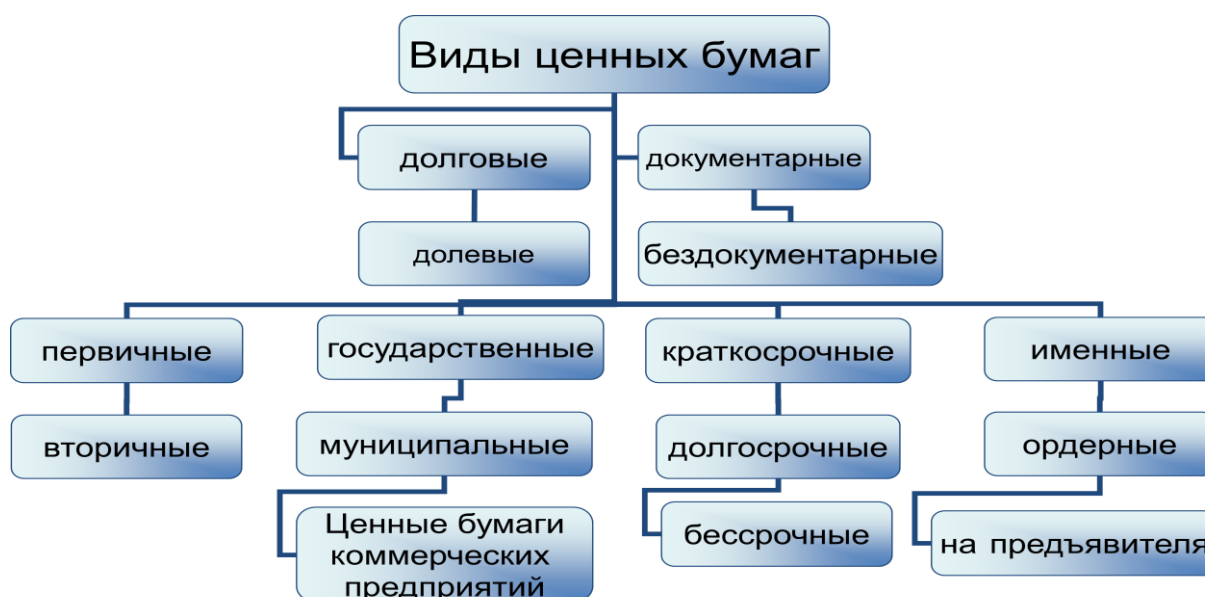


Рис.3. Классификация ценных бумаг

## 8. Инструменты рынка ценных бумаг

Все финансовые инструменты рынка ценных бумаг можно разделить на три группы: *долевые* инструменты – акции, паи, депозитарные расписки; *долговые* инструменты – облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, чеки; *производные инструменты* – фьючерсы, опционы.

**Вексель** – это ценная бумага, удостоверяющая право на определенную денежную сумму. Вексель составляется в установленной законом письменной форме. Он содержит безусловное долговое обязательство, выплатить определенную денежную сумму через установленный срок предъявителю векселя или лицу, указанному в нем.

**Облигация** – эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая обязательство возместить владельцу ее номинальную стоимость в обусловленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено правилами выпуска). Организация, выпускающая облигации (эмитент), выступает в роли заемщика денег, а покупатель облигации (инвестор) – в роли кредитора. Облигации в основном используются для займа средств на длительный период у небанковских учреждений. Облигации имеют право выпускать только юридические лица.

Отличительные особенности облигации:

- 1) долговая ценная бумага – удостоверяет отношения займа;
- 2) имеет конечный срок погашения;
- 3) приносит гарантированный доход;
- 4) процентный доход рассчитывается по номинальной стоимости;
- 5) с момента эмиссии до погашения облигация продается и покупается по рыночным ценам;
- 6) не дает права управления предприятием эмитентом;
- 7) доходность – низкая, риск минимален.

В зависимости от статуса эмитента облигации бывают: государственные – выпускают органы федеральной власти РФ; субфедеральные – выпускают субъекты РФ; муниципальные – выпускают муниципальные образования; корпоративные – эмитируют предприятия и организации.

В зависимости от прав собственника:

- именные – права собственности принадлежат конкретным лицам, которые регистрируются в специальном реестре;
- на предъявителя – не имеют специального указания владельца.

Облигации могут выпускаться в бумажной форме на специальных защищенных бланках, которые называются сертификатами, а сами облигации сертификатными. В последнее время облигации чаще выпускают электронные облигации – в электронной форме.

По форме выплаты дохода:

- бескупонные (с нулевым купоном) – это дисконтные ценные бумаги, которые размещаются ниже номинала (с дисконтом). Доход по ним образуется в виде разницы между ценой покупки и ценой погашения;
- купонные, которые имеют специальный купон, являющийся свидетельством права держателя облигации на получение процентов в указанные на купоне сроки.

По виду обеспечения выделяют облигации:

- обеспеченные – выпускаются под залог основных средств организаций, в том числе недвижимости эмитента или доверительной собственности других компаний. Притязания владельцев таких облигаций как кредиторов подлежат первоочередному удовлетворению, в том числе по сравнению с держателями других разновидностей облигаций;
- авалированные – обеспечены обязательством банков или других финансовых организаций выплатить инвесторам средства (или их часть) по номиналу облигаций;
- необеспеченные – без обеспечения недвижимостью или авалом. Имеют действительную ценность только в том случае, если у эмитента прочное финансовое положение и высокий “ облигационный “ рейтинг.

Необеспеченные облигации, выпускаемые малоизвестными эмитентами второго и

третьего эшелона с низким кредитным рейтингом, часто называют мусорными (junk-bonds), так как высок риск невозврата ссуды. Обычно, чтобы привлечь инвесторов по таким облигациям обещают повышенный процент по купонным выплатам.

Обеспеченные и авалированные облигации иногда называют преимущественными, так как они дают инвесторам преимущественное право требовать по ним долги с эмитента.

По способу начисления процента бывают облигации:

- с фиксированным процентом – величина купонных выплат является неизменной;
- с прогрессивной процентной ставкой – величина купонных платежей увеличивается по мере приближения к сроку погашения;
- с регрессной процентной ставкой – размер купонного платежа уменьшается по мере приближения к сроку погашения (например, при ожидании роста курса валюты);
- с полным купоном – доход по купону определяется исходя из номинала облигации и текущей рыночной ставки или другого индикаторного показателя.

Новым видом облигаций являются ипотечные облигации, выпускаемые под обеспечение ипотекой. Они используются для предоставления кредита под залог недвижимости. Выпускаются банками и другими институтами для финансирования ипотечного кредита.

Для регистрации эмиссии организации представляют заявление о регистрации облигаций; решение о выпуске облигаций, принятое уполномоченными органами организации; и проспект эмиссии. В проспекте эмиссии указывается общая сумма эмиссии и номинальное достоинство, способ размещения, размер и способ выплаты купонного дохода, сроки выплаты купонного дохода, период обращения облигаций, по истечении которого они могут быть предъявлены к выкупу, а также порядок их выкупа.

Облигация имеет:

номинальную ( нарицательную) цену – служит базой при дальнейших расчетах и при начислении процентов;

выкупную цену (может совпадать или отличаться от номинальной в зависимости от условий займа) – по ней облигация выкупается (погашается) эмитентом после истечения срока займа;

рыночную цену – определяется условиями займа и ситуацией, сложившейся в текущий момент на рынке облигаций.

Курс облигации – это отношение рыночной цены к номиналу в процентах. Бескупонные облигации обычно погашаются по номинальной стоимости.

Большое значение для экономики имеют *государственные ценные бумаги* (ГЦБ). Их роль менялась в ходе исторического развития. Первоначально ГЦБ использовались как один из инструментов государственного кредита для покрытия бюджетного дефицита. В дальнейшем в большей мере стали использоваться для регулирования денежного обращения.

В современных условиях с помощью государственных ценных бумаг проводится денежно-кредитная политика. Банк России, представляющий правительство как агент, покупает и продает ГЦБ на рынке ценных бумаг (операции «на открытом рынке») с целью регулирования денежной массы в обращении.

Государственные ценные бумаги в экономике России выполняют следующие функции:

- 1) являются наиболее цивилизованным рыночным способом формирования государственного долга;
- 2) обеспечивают кассовое исполнение государственного бюджета путем покрытия разрывов между доходами и расходами, возникающих из-за несовпадения во времени налоговых поступлений и расходов бюджета;
- 3) выступают регулятором не только денежного обращения, но и развития экономики в целом;
- 4) мобилизуют средства для финансирования целевых государственных и муниципальных программ;
- 5) могут выступать в качестве залога по кредитам.

**Акция** - долевой инструмент, подтверждающий право владельца на часть капитала компании, который может быть передан от одного лица другому без согласия других собственников предприятия. Акции выпускаются только акционерными обществами и являются корпоративными ценными бумагами.

Акции делятся на: обыкновенные, конвертируемые и привилегированные

*Обыкновенная* (простая) акция предоставляет право их собственнику:

- претендовать на часть прибыли по результатам деятельности предприятия – дивиденды;
- участвовать в управлении предприятием;
- претендовать на часть его имущества после ликвидации предприятия. При банкротстве предприятия владельцы обыкновенных акций являются последними в очереди на собственность ликвидированного предприятия, пропорционально доли принадлежащих им акций в уставном капитале компании.

*Привилегированная* акция:

- не дает их владельцу права голоса на собраниях акционеров;
- приносит гарантированный доход в виде фиксированной величины;
- предоставляет первичное право на выплату части имущества в случае ликвидации компании. Эти характеристики сближают привилегированные акции с облигациями.

Привилегированные акции могут быть кумулятивными и некумулятивными. Кумулятивные акции обеспечивают накопление невыплаченных дивидендов, если в каком-то году из-за недостатка чистой прибыли они не выплачивались. Накопленные дивиденды могут быть выплачены в следующем году или даже через несколько лет, как только у предприятия появится чистая прибыль.

При некумулятивных привилегированных акциях при недостатке прибыли дивиденды не выплачиваются и не накапливаются. Если подобная ситуация складывается несколько лет подряд, то привилегированные акции конвертируются в обыкновенные.

*Конвертируемые* акции – это привилегированные акции, которые превращаются в обыкновенные при определенных условиях, зафиксированных при их эмиссии. Типичными условиями конверсии являются:

- 1) систематическая невыплата дивидендов;
- 2) уход владельца акций из компании;
- 3) истечение определенного срока;
- 4) достижение компанией определенного целевого состояния.

Размер дивидендов может фиксироваться как определенный платеж к номиналу акции, которая должна выплачиваться в независимости от того, какую чистую прибыль получила компания. Единственное условие выплаты дивидендов – это наличие у фирмы чистой прибыли. Такие привилегированные акции называются акциями с фиксированным дивидендом. Второй тип привилегированных акций предполагает фиксацию определенной части чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов. Они называются привилегированными акциями с плавающим дивидендом.

Корпоративные акции могут продаваться на открытом рынке или по подписке на закрытом. Под открытым рынком понимают такой рынок, на котором любое юридическое или физическое лицо может купить или продать, имеющиеся у него акции. Продажа на открытом рынке может осуществляться только для акционерных обществ открытого типа. При продаже по подписке покупатель обычно знает покупателя, а в случае обществ закрытого типа остальные акционеры должны быть заблаговременно предупреждены о предполагаемой сделке, так как они имеют право на первоочередную покупку акций.

Котировка акций происходит на фондовых биржах или биржевых электронных системах. Для котироваемых акций существует их классификация по ликвидности и волатильности акций. Под *ликвидностью* акций понимается способность владельца акций быстро превратить их в деньги и при этом получить сумму, не меньшую, чем была затрачена при покупке (с учетом полученных дивидендов). К наиболее ликвидным акциям относятся все наиболее часто покупаемые или продаваемые на рынке акции. Они носят название - акции первого эшелона.

Котируемые акции, продаваемые относительно редко, или в небольших объемах носят название акций второго эшелона.

*Волатильность* – уровень колебаний стоимости акций от своего среднего значения и предсказуемость ее динамики в течение относительно короткого периода. Высокая волатильность увеличивает риск вложений, но дает возможность получить спекулятивный выигрыш. Волатильность и ликвидность акций может достаточно часто меняться в зависимости от общей экономической ситуации, изменений нормативно-правового законодательства, отраслевых тенденций, финансовых условий функционирования фондового рынка.

Выделяют следующие виды акций:

*голубые фишки* (Blue Chip Stocks) – высоколиквидные акции крупных, известных компаний, уже зарекомендовавших себя стабильными показателями доходности. Термин "голубая фишка" заимствован из покера, где голубая фишка имеет наибольшую стоимость. Дивиденды по этим акциям обычно относительно небольшие, но устойчивые;

*акции роста* – акции, рост стоимости которых предполагается в будущем. Это, как правило, акции средне известных компаний, работающих в перспективной на данный момент отрасли (электронный бизнес, телекоммуникации);

*доходные акции* – акции компаний, не относящихся к голубым фишкам, по которым, как правило, выплачиваются хорошие дивиденды (акции приборостроительных и машиностроительных предприятий);

*циклические акции* – акции компаний, стоимость которых обычно прямо зависит от состояния экономики в целом. Они сильно растут в цене при экономическом подъеме и быстро падают во время экономического кризиса (акции автомобильных заводов, строительных компаний, банков и транспортных компаний);

*защитные акции* – акции тех отраслей промышленности, на которые меньше всего влияет экономическая ситуация в стране (акции предприятий пищевой промышленности, сырьевых и металлургических фирм);

*акции компаний с малой капитализацией* – акции сравнительно новых (малоизвестных), но перспективных компаний (предприятий технологического сектора). У таких акций может быть высокий потенциал роста, но высокая степень;

*спекулятивные акции* – акции нестабильных компаний, давно присутствующих на рынке.

Выпуская акции, организация должна зарегистрировать их выпуск в Центробанке РФ. Для регистрации новой эмиссии акций организации представляют финансовым органам следующие документы:

- 1) заявление о регистрации эмиссии акций и их виде;
- 2) решение о выпуске акций, принятое советом директоров акционерного общества;
- 3) проспект эмиссии, в котором указывается общий размер эмиссии и номинальное достоинство, способ размещения, размер и способ выплаты дивидендов, а при выпуске привилегированных акций условия накопления дивидендов и конвертации акций.

Основным достоинством привлечения денежных средств в виде обыкновенных акций состоит в том, что они становятся собственными средствами предприятия и не требуют возврата. Основным недостатком эмиссии как обыкновенных, так и привилегированных акций является необходимость распределять прибыль между большим числом участников. При эмиссии обыкновенных акций возникает риск перераспределения контрольных полномочий между акционерами, из-за перехода контрольных и блокирующих пакетов акций к другим собственникам. Наконец, привлечение средств на основе эмиссии акций занимает значительно больше времени, чем при использовании долговых инструментов.

При выпуске привилегированных акций, приходится учитывать, что их эмиссия влечет необходимость выплаты достаточно большой части прибыли на дивиденды, вне зависимости от тех условий, в которых находится компания.

Каждая акция имеет несколько видов стоимости. В первую очередь выделяют *номинальную стоимость*, которая обозначена на сертификате акций или объявлена при эмиссии новых акций (если они не имеют сертификата). По этой цене акции учитываются в

статье пассивов – уставной капитал. Она определяет меру ответственности участников акционерного общества, в случае банкротства предприятия.

*Рыночная или котировальная стоимость*, по которой акции продаются на открытом рынке или приобретаются по закрытой подписке у акционеров. Чтобы определить рыночную стоимость даже одной акции, необходимо провести оценку бизнеса фирмы, а затем выделить стоимость доли из общей стоимости.

*Дробление акций (сплит)* – способ увеличения числа акций, который состоит в обмене акций определенной стоимости на большее количество акций меньшей стоимости. Другими словами – это увеличение количества выпущенных и размещенных акций, не влекущее за собой изменение совокупной рыночной стоимости активов корпорации и относительных долей держателей акций. Меняется номинальная стоимость акций, но не меняется суммарный капитал выпуска. Например, двукратное дробление акций ценой 80 руб. за каждую означает, что число акций удваивается, например, с 5 до 10 млн штук, а цена уменьшается вдвое, т. е. до 40 руб. за акцию. Таким образом, владелец 100 акций, имевших курс 80 руб., превращается в держателя 200 акций ценой 40 руб., а совокупная стоимость его портфеля 8000 руб. не меняется.

Данная операция проводится для достижения чисто рыночного эффекта – сделать акции более привлекательными для мелких инвесторов. Обычно это происходит тогда, когда курс компании сильно вырос, а также для стимулирования вложений мелких частных инвесторов, готовых инвестировать малые суммы в рискованные активы.

*Консолидация акций* – их число уменьшается, а стоимость повышается до уровня, приемлемого с точки зрения эмитента. Например, обмен двух «старых» акций на одну «новую», в результате чего возрастает цена акций. Это необходимо потому, что акции, цена которых низка, рассматриваются инвесторами как акции с высоким риском, по которым возможно дальнейшее падение цены, а, следовательно, потери в инвестициях.

Другой техникой, уменьшающей количество акций, является их *скупка*. Обычно они скупаются, если у компании имеются свободные средства, и цена акций относительно низка. Помимо того, что скупка акций является хорошей инвестицией, у нее есть дополнительный положительный эффект – увеличивается спрос на акции, что приводит к повышению цен. Эту операцию следует отличать от выкупа. Цена выкупаемых ценных бумаг не может быть ниже стоимости определенной независимым оценщиком в отчете об оценке ценных бумаг и подтвержденной СРО оценщиков при проведении экспертизы такого отчета.

Эмитент может объявить о *выкупе (отзыве)* своих акций у акционеров, предлагая приемлемую цену. Возврат капитала акционерам может быть вспомогательным действием при консолидации, дроблении или бонусной эмиссии. Причиной для него может служить необходимость изменения структуры капитала с точки зрения соотношения собственных и заемных средств, снижения риска поглощения другой компанией. Хотя используется довольно редко, но, как правило, является плохим знаком для акционеров, сигналом о прекращении роста компании.

## **9. Особенности производных инструментов**

Основные ценные бумаги закрепляют имущественные права на какой-либо актив, а производные финансовые инструменты выпускаются на уже существующий финансовый инструмент. Эти инструменты называются производными, потому что их цена зависит от стоимости или других вещей, лежащих в основе контракта (в т.ч. ценных бумаг), т.е. их цена является производной величиной. В качестве базисной переменной могут использоваться товары, финансовые инструменты, индексы, процентные ставки и валютные курсы.

*Производные ценные бумаги или деривативы* – это ценные бумаги на ценовой актив, которые закрепляют право их владельца на покупку-продажу на определенных условиях в определенное время акций или долговых обязательств. Иногда в качестве базового актива выступает другой дериватив (например, при заключении опциона на фьючерсные контракты).

По российскому законодательству, производный финансовый инструмент – это договор (за исключением договора репо), предусматривающий одну или несколько из следующих

обязанностей:

1) обязанность сторон договора периодически или одновременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на базовый актив;

2) обязанность сторон на условиях, определенных договором, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;

3) обязанность одной стороны передать актив в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество<sup>2</sup>.

Для операций с деривативами требуются относительно небольшие первоначальные инвестиции, и чаще операции с ними производятся не с целью покупки-продажи базового актива, а для получения дохода от разницы в цене либо для страхования рыночного риска. Расчеты осуществляются в будущем относительно момента заключения (создания) дериватива.

Производная ценная бумага – это форма выражения имущественного права, возникающего в связи с изменением цены лежащего в ее основе биржевого актива.

Основным преимуществом производных инструментов является их низкая стоимость, что позволяет делать инвестиции даже тем инвестором, которые обладают ограниченными средствами. Так как стоимость производной ценной бумаги жестко привязана к курсу базовой ценной бумаги, то инвестор может получить как значительную прибыль, так и потерпеть убытки, но малая стоимость производной ценной бумаги позволяет начинающему игроку на бирже почувствовать смысл работы с ценными бумагами, а квалифицированному инвестору – хеджировать свои риски.

Главные особенности производных финансовых инструментов:

- их цена базируется на цене лежащего в их основе биржевого актива;
- внешняя форма обращения аналогична обращению основных ценных бумаг;
- ограничен временной период существования;
- их купля-продажа позволяет получать прибыль при минимальных инвестициях, поскольку приходится оплачивать не всю стоимость актива, а только гарантированный взнос.

В настоящее время на рынке существует несколько основных разновидностей производных финансовых инструментов – депозитарные расписки, фьючерсные контракты, форварды, опционы, и варранты.

**Депозитарная расписка** представляет собой ценную бумагу, дающую право пользования акциями иностранного эмитента, которые лежат в ее основе. Фактически, депозитарная расписка является классическим примером производной ценной бумаги.

Депозитарные расписки представляют собой инвестиционный инструмент международного фондового рынка. Депозитарная расписка – это производная ценная бумага, выпущенная в форме сертификата депозитарным банком мирового значения на акции иностранного эмитента и свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании, депонированных в стране нахождения этой компании, оборот которых осуществляется в другой.

Механизм выпуска и обращения депозитарных расписок заключается в следующем. Компания - эмитент выбирает банк-депозитарий, с которым заключает депозитарное соглашение. Банк-депозитарий производит непосредственно выпуск депозитарных расписок, выбирает кастодиальный банк в стране эмитента, в котором будут депонированы акции на счете банка-депозитария. Депозитарные расписки продаются брокерам и попадают на вторичный рынок ценных бумаг. Банк-депозитарий производит расчеты с компанией-эмитентом, а также с брокерами и владельцами депозитарных расписок по выплате дивидендов.

Банк-кастоди выполняет следующие функции: учет и перерегистрация владельцев акций, на которые депозитарный банк выпустил ADR; участие в переводе дивидендов; регистрация

<sup>2</sup> Статья 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ

себя самого в реестре акционерного общества в качестве номинального держателя (держит акции от своего имени, не являясь их собственником) по акциям, на которые выпущены депозитарные расписки.

На общее количество акций, находящихся на ответственном хранении, банк-депозитарий получает глобальный сертификат ADR, на основании которого выпускаются депозитарные расписки для продажи инвесторам.

За каждой размещенной депозитарной распиской стоит определенное количество зарезервированных у ответственного хранителя (банка-кастоди) акций компании. Количество акций, включенных в одну депозитарную расписку, фиксируется в договоре, заключаемом между компанией-эмитентом и банком-депозитарием (например, одна депозитарная расписка, выпущенная на акции АО «Сургутнефтегаз», включает 50 обыкновенных акций этой компании).

Депозитарные расписки должны торговаться, обращаться в соответствии с правилами регулирующих органов, той страны, на рынке которой они обращаются. В соответствии с этим выделяют 2 основных вида депозитарных расписок:

*американские депозитарные расписки* (АДР – American Depositary Receipt), которые допущены к обращению на американском фондовом рынке. Хотя из названия следует, что они ориентированы на США, однако на практике география их обращения значительно шире, включая Франкфуртскую, Берлинскую Лондонскую и Мюнхенскую фондовые биржи;

*глобальные депозитарные расписки* (ГДР – Global Depositary Receipt), которые могут торговаться на рынках 2-х или более стран.

Американские депозитарные расписки, в свою очередь делятся на спонсируемые, неспонсируемые и частного размещения.

*Неспонсируемые АДР* выпускаются банками-депозитариями по инициативе инвесторов, интересующихся акциями определенной иностранной компании. Их выпуск никак не может контролироваться эмитентом. Выпуск неспонсируемых АДР могут осуществлять сразу несколько банков-депозитариев; такие расписки обращаются исключительно на внебиржевом рынке.

Разрабатывая программу выпуска АДР, ГДР компании преследуют достижение следующих целей:

- привлечение дополнительного капитала для реализации инвестиционных проектов;
- создание имиджа, привлекательного для иностранных и отечественных инвесторов;
- рост курсовой стоимости акций на внутреннем рынке в результате возрастания спроса на эти акции;

- расширение круга инвесторов, привлечение зарубежных портфельных инвесторов.

Привлекательность АДР (GDR) для инвесторов состоит в возможности:

- более глубокой диверсификации портфеля ценных бумаг;
- доступа через депозитарные расписки к акциям зарубежных компаний;
- получения высокого дохода на росте курсовой стоимости акций компаний из развивающихся стран;
- снижения рисков инвестирования в связи с несинхронным развитием фондовых рынков в различных странах.

В зависимости от требований, предъявляемых к компании-эмитенту, различают четыре уровня спонсируемых АДР:

АДР первого уровня могут выпускаться только на уже находящиеся в обращении акции. Торговля АДР первого уровня осуществляется на внебиржевом рынке. К АДР 1-го уровня применяется упрощенная процедура регистрации на фондовых биржах, компании не требуется представлять бухгалтерской отчетности в соответствии с GAAP, а также полностью раскрывать информацию о компании. За счет выпуска АДР первого уровня расширяют круг акционеров.

Выпуск АДР второго уровня требует предоставления в Комиссию части финансовой отчетности эмитента по стандартам, принятым в США. АДР 2-го уровня допускаются на биржевые рынки NYSE, AMEX и NASDAQ.



АДР третьего уровня выпускаются на акции при их первичном размещении (IPO). Этот уровень имеет самые высокие регистрационные требования и затраты на организацию выпуска. Данный уровень депозитарных расписок позволяет иностранным компаниям привлекать капитал на американском фондовом рынке, и потому представляет для эмитентов наибольший интерес.

К компаниям, эмитирующим АДР второго и третьего уровней, предъявляются те же требования по регистрации и раскрытию информации, что и к американским корпорациям. Бухгалтерская отчетность предоставляется в соответствии с GAAP. Раскрытие информации компаниями-эмитентами АДР второго и третьего уровней регулируется требованиями законодательства об обороте ценных бумаг США.

Иностранный эмитент также может провести частное размещение АДР. В этом случае к ним предъявляются минимальные требования. Данные АДР размещаются среди ограниченного круга инвесторов.

АДР четвертого уровня – ограниченные АДР, позволяющие привлекать дополнительный капитал, без предоставления в Комиссию по биржам и ценным бумагам финансовой отчетности, составленной в соответствии со стандартами, принятыми в США. Расписки данного типа могут иметь хождение лишь среди квалифицированных инвесторов, аналитические службы которых в состоянии самостоятельно провести исследование того или иного эмитента (такие инвесторы имеют статус QIB – Qualified Institutional Buyer). Эти инвесторы осуществляют сделки через компьютерную сеть PORTAL, созданную национальной ассоциацией дилеров фондового рынка специально для обеспечения торговли ограниченными АДР.

*Российская депозитарная расписка (РДР)* – это именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента расписок получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг.

Эмитентом РДР может быть только депозитарий, отвечающий определенным требованиям: созданный в соответствии с законодательством РФ; с размером собственного капитала – не менее 200 млн руб.; ведение депозитарной деятельности не менее трех лет.

Процедура эмиссии РДР включает в себя: утверждение уполномоченным органом депозитария-эмитента решения об их выпуске, государственную регистрацию выпуска и размещение РДР. Особенность выпуска РДР – не требуется государственной регистрации отчета об итогах их выпуска.

**Фьючерсный контракт** – это обязательство купить или продать:

- определенное, стандартное количество товара;
- по определенной, заранее оговоренной цене;
- поставить товар, как и оплатить его в строго определенное время;
- гарантировать исполнение депозитом денежных средств инициатором сделки.

На биржах заключаемые фьючерсные сделки строго стандартизированы, формализованы и определены не изменяющимися до дня использования контракта условиями. Обычно стандартизируют:

- сроки исполнения условий контрактов;
- условия по оплате и поставке товара;
- величину депозита, гарантирующего использование своих обязательств лицами, заключившими фьючерсный контракт.

Участниками торговли фьючерсов являются: инвесторы, торгующие за счет собственных средств; брокеры, которые заключают сделки как в качестве посредников (на средства клиентов), так и конечных инвесторов (на свои средства); биржи. Биржи (их клиринговые палаты) гарантируют внесение залоговых средств, исполнение сделок и осуществляют расчеты взаимных требований и обязательств участников рынка. После заключения фьючерсного контракта продавец и покупатель больше не работают друг с другом, и контрагентом для

каждого является расчетная палата биржи. Для гарантий исполнения сделки биржей взимается маржа.

Предметом фьючерсных сделок (базисным активом) могут служить различные типы природных ресурсов (нефть, газ, драгоценные металлы), все типы облигаций, валюты, а также фондовые индексы и сельскохозяйственные товары.

Фьючерсы могут обращаться только на биржах, все условия сделки, качество и количество товара и даже способ его поставки определяет биржа. Таким образом, происходит стандартизация условий сделки по определённым товарным группам и, как следствие, фьючерсные контракты имеют развитый вторичный рынок.

Цена фьючерсного контракта зависит от многих экономических факторов: дополнительных затрат, стоимости заемного капитала, процессов, происходящих с базовым инструментом. Хотя в таком контракте определяется цена покупки, но актив до даты поставки не оплачивается. Участники сделки несут ответственность за обязательное выполнение условий контракта.

*Форвардные сделки* представляют собой внебиржевые эквиваленты фьючерсов, и являются нестандартными контрактами (свойства зависят только от пожеланий покупателя и продавца).

**Форвард** – это твердое, безусловное обязательство как минимум двух лиц купить (продать) определенное количество товара по истечении определенного срока за определенную цену. Поставка товара и его оплата осуществляется в один и тот же день.

Товаром в форвардных сделках могут служить практически все: природные ресурсы, ценные бумаги, иностранная валюта, любой продукт человеческого труда. Длительность временного промежутка между заключением и реализации сделки обычно не превышает 12 месяцев. Сроки в 1, 2, 3, 6, 9, 12 месяцев по форвардам является общепринятым. Однако существуют и так называемые ломаные форварды, которые могут быть исполнены через 9 – 40 дней.

В форвардном контракте оговаривается качество и количество товара, его стоимость и условия поставки. Основное отличие форварда от фьючерса заключается в том, что форвардные сделки являются внебиржевыми, то есть их основные условия устанавливаются по договорённости сторон сделки и, как правило, не являются универсальными. По этой причине, обращение форвардных контрактов на вторичном рынке существенно ограничено.

**Опцион** – это стандартный биржевой договор, который дает право покупателю опциона в течение строго определенного времени купить (call-option/колл-опцион) или продать (put-option/пут-опцион) определенное стандартное количество товара. За это право покупатель опциона платит определенную денежную сумму, которая называется опционной премией.

Опцион всегда двусторонний контракт. Покупатель опциона – держатель. Противоположная сторона (продавец опциона) – подписатель, обязуется продать или купить товар по цене определенной договором. Опционная премия означает для покупателя максимально возможный убыток, а для продавца – максимально возможную прибыль. Так как прибыль покупателя теоретически не ограничена, то потенциальный убыток продавца выше.

Обязательство по выполнению опциона накладывается только на продавца, при этом возможный убыток покупателя опциона ограничен размером премии. С другой стороны, и прибыль при покупке опциона меньше на величину премии, выплачиваемой продавцу. Премия в этом случае может быть рассмотрена как плата за страховку.

В качестве товара в опционном договоре может выступать биржевой актив или фьючерсный контракт.

По срокам исполнения опционы бывают двух видов: американские – покупатель опциона может осуществить свое право на покупку или продажу товара в течение всего срока контракта, до последнего дня включительно; европейские – предполагают исполнение контракта только по истечении его срока и ни днем раньше.

Из-за возможного значительного колебания курса на товар в течение срока действия контракта американский опцион является с точки зрения покупателя более выгодным, однако

премия по такому виду опционов обычно несколько выше.

Сроком опциона называется момент времени, по истечении которого покупатель опциона не обладает более правом на покупку или продажу товара, а продавец опциона освобождается от своих обязанностей по условиям контракта.

Сделки с опционами характеризуются асимметричным распределением рисков: держатель опциона может потерять только величину премии, отказавшись от исполнения сделки при неблагоприятной конъюнктуре, а убытки надписателя опциона, наоборот, не ограничены ничем, а прибыль не может превышать величину премии опциона. В свою очередь, любая сторона может заключить оффсетную (противоположную) сделку, и тогда результат опционных сделок будет определяться разницей в стоимости опциона при открытии и закрытии позиции. Поэтому работа с опционами требует применения точных математических расчетов и основывается на сложных прогнозах.

Опционы и фьючерсные контракты являются основным инструментом хеджирования рисков, позволяя ограничить или свести на нет риск операций на кассовом (спот) рынке. Суть хеджирования состоит в том, что участник срочной сделки может застраховать свои риски на рынке акций. Для этого ему необходимо реализовать некоторое количество фьючерсных контрактов. При этом, в случае падения цен на рынке акций он терпит убыток, который покрывается за счёт прибыли от операций с фьючерсными контрактами на срочном рынке.

## 10. Фондовая биржа

Биржа представляет собой организационно оформленный рынок оптовой торговли, где совершаются сделки с определенного вида товарами. Товарами могут выступать реальные товары, валюта, ценные бумаги и производные финансовые инструменты. Биржа выступает посредником между покупателями и продавцами и контролирует совершаемые ими операции на предмет законности и исполнения обязательств.

Раньше биржей называли место или здание, где собирались в определённые часы торговцы и посредники для заключения сделок с ценными бумагами или товарами.

Сейчас торги большей частью проходят в электронном виде с использованием специализированных программ. Брокеры в своих интересах или интересах клиентов выставляют в торговые системы заявки на покупку или продажу ценной бумаги (валюты, товара). Эти заявки удовлетворяются встречными заявками других торговцев. Биржа ведёт учёт исполненных сделок, реализует, организует и гарантирует расчёты по ним.

История возникновения бирж относится к XIII—XV вв. Название биржа происходит от «Borsa» (биржа), что означает «кошелёк». На площади в Брюгге, где проходили собрания купцов, стоял дом старинного семейства «van der Burse», на гербе которого были изображены три кожаных мешка (кошелька). Именно там, на территории современной Бельгии в XV в. (1406 г.) была основана первая биржа.

В России первая биржа появилась в Санкт-Петербурге в 1703 г., однако современные биржи России были зарегистрированы только в 1990 году. За прошедшее время биржевая деятельность в России получила значительное развитие, и сейчас биржи заняли свое закономерное место в процессе регулирования и стабилизации экономики страны, многократно увеличив обороты капитала и получив международное признание.

Виды бирж: *фондовые* – осуществляют операции с ценными бумагами; *товарные* – для осуществления купли-продажи массовых товаров. Товарные биржи также можно разделять на подвиды по конкретным товарам (сырьевая биржа, биржа металлов); *валютные* – осуществляют операции купли-продажи больших партий валют, а также драгоценных металлов. Как правило, валютные биржи действуют при фондовых или товарных биржах. Биржи также могут классифицироваться по другим признакам, например, по региональному признаку или по способу организации. *Универсальные* биржи – биржи, совмещающие организацию торгов различными инструментами в рамках одной организационной структуры (зачастую в разных секциях).

По российскому законодательству, фондовой биржей признается организатор торговли на рынке ценных бумаг, отвечающий требованиям, установленным законом «О рынке ценных бумаг». Фондовой биржей может быть юридическое лицо в форме некоммерческого партнерства или акционерного общества. Членами фондовой биржи, являющейся некоммерческим партнерством, могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг. Порядок вступления в члены фондовой биржи, выхода и исключения из ее членов определяется фондовой биржей самостоятельно на основании ее внутренних документов.

Фондовая биржа не вправе совмещать деятельность организатора торговли с иными видами деятельности, за исключением деятельности валютной или товарной биржи, клиринговой деятельности, деятельности по распространению информации, издательской деятельности, а также с осуществлением деятельности по сдаче имущества в аренду.

Участниками торгов на фондовой бирже могут быть только брокеры, дилеры, управляющие, лица, осуществляющие функции центрального контрагента, и ЦБ РФ. Иные лица могут совершать операции на фондовой бирже исключительно при посредничестве брокеров, являющихся участниками торгов.

Порядок допуска к участию в торгах и исключения из числа участников торгов определяется правилами, устанавливаемыми фондовой биржей. Фондовая биржа утверждает:

- правила допуска к участию в торгах на фондовой бирже;
- правила проведения торгов на фондовой бирже (совершение и регистрации сделок, меры, направленные на предотвращение использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком);
- правила листинга (делистинга) ценных бумаг и (или) правила допуска ценных бумаг к торгам без прохождения процедуры листинга;
- спецификации договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Задачи фондовой биржи:

1. Создание постоянно действующего рынка ценных бумаг.
2. Определение биржевой цены на бумаги, условий их обращения и распространение информации о финансовых инструментах.
3. Мобилизация временно свободных финансовых ресурсов и денежных средств и содействие передачи прав собственности.
4. Обеспечение гласности, открытости биржевых торгов.
5. Обеспечение гарантий исполнения, заключенных на бирже соглашений.
6. Разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли.

По организационной форме чаще всего биржи являются акционерным обществом закрытого типа (ЗАО). Их акции не подлежат свободной продаже. При организации биржи могут вводиться дополнительные ограничения, направленные на недопущение возможности установления контроля над биржей одним из учредителей, а также на максимальную надежность заключения сделок и обеспечение безупречной репутации биржи.

Главным органом управления биржей, представляющей собой акционерное общество, является собрание акционеров. Оно проводится ежегодно, и в его обязанности входит формирование прочих органов управления биржей. Фактическое управление биржей осуществляет избираемый на собрании акционеров Совет директоров или Биржевой совет, а повседневные рабочие вопросы решает Правление биржи, возглавляемое исполнительным директором. Также за деятельностью биржи и за соблюдением установленных правил следят многочисленные комитеты, состоящие из членов биржи.

Высший исполнительный орган биржи - биржевой совет (советом директоров). Осуществление операций купли-продажи на бирже могут осуществлять только ее члены. Стать членом биржи после ее формирования можно только путем покупки членства, прохождения ряда проверок и получения разрешения Биржевого совета. При этом членство на бирже может быть как постоянным, так и временным (на период не больше года). Возможна также покупка разового членства на участие в торгах в течение одного биржевого дня, однако разовое членство налагает определенные ограничения при проведении торгов.