



НОМО ФАБЕР

А.А. Килячков
Л.А. Чалдаева

П-СФ
С/К

РЫНОК ценных бумаг



ЭКОНОМИСТЪ



HOMO FABER

Рекомендовано Министерством образования
Российской Федерации в качестве учебного пособия
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим
специальностям и направлениям

А.А. Килячков
Л.А. Чалдаева

РЫНОК
ценных бумаг
и биржевое дело

учебное пособие

2-е издание, с изменениями



Москва

ЭКОНОМИСТЪ

2005

УДК 336.76 (075.8)
ББК 65.262.2я73
К39

Рецензенты:

- зав. кафедрой биржевого дела и ценных бумаг РЭА им. Г.В. Плеханова,
д-р экон. наук, проф. *В.А. Галанов*;
зав. кафедрой ценных бумаг и биржевого дела Финансовой академии
при Правительстве РФ проф. *Я.М. Миркин*;
зав. отделом Института США и Канады РАН, д-р экон. наук,
проф. *М.А. Портной*;
кафедра «Финансы, денежное обращение и кредит» ГУУ

*Рекомендовано к изданию
Ученым советом Финансовой академии при Правительстве РФ*

Киячков А.А., Чалдаева Л.А.

К39 Рынок ценных бумаг и биржевое дело : Учеб. пособие.
2-е изд., с изм. — М. : Экономистъ, 2005. — 687 с.
ISBN 5-98118-024-2 (в пер.)

В учебном пособии глубоко и подробно рассмотрены все аспекты функционирования рынка ценных бумаг. Даны основные понятия и определения, охарактеризованы финансовые инструменты, описана профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, раскрыты особенности стратегий эмитентов и инвесторов, показаны особенности бухгалтерского учета и налогообложения операций с ценными бумагами.

Для студентов, преподавателей, аспирантов экономических вузов и факультетов, организаций и лиц, ведущих операции с ценными бумагами.

УДК 336.76 (075.8)
ББК 65.262.2я73

В оформлении переплета использован фрагмент картины
В.Е. Маковского «Крах банка» (1881)

ISBN 5-98118-024-2

© «Экономистъ», 2004
© Киячков А.А., Чалдаева Л.А., 2004

Краткое оглавление

Введение	15
Глава 1. Основные понятия рынка ценных бумаг	19
Глава 2. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг	64
Глава 3. Производные финансовые инструменты и страхование рисков	166
Глава 4. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг	236
Глава 5. Эмитенты на рынке ценных бумаг	322
Глава 6. Инвесторы на рынке ценных бумаг	379
Глава 7. Паевые, страховые, негосударственные пенсионные и инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг	411
Глава 8. Налогообложение операций с ценными бумагами	484
Глава 9. Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами	531
Глава 10. Основы финансовых вычислений по операциям на рынке ценных бумаг	585
Словарь терминов, используемых на биржевом и внебиржевом фондовом рынке	622
Список основных законодательных актов, регламентирующих функционирование фондового рынка	683
Список рекомендуемой литературы	686

Оглавление

Введение	15
Глава 1. Основные понятия рынка ценных бумаг	19
1.1. Место рынка ценных бумаг в системе рыночных отношений	19
Сбережения и инвестиции	23
Доход. Потребление и сбережение. Теория анали- за дохода	24
Склонность к сбережению и склонность к потреблению	25
Инвестиции	27
1.2. Регулирующая роль государства	29
Инструменты государственного регулирования	29
Особенности инвестиционного климата России	31
1.3. Функциональное назначение рынка ценных бумаг ..	35
1.4. Структура фондового рынка	36
Виды профессиональной деятельности на фондо- вом рынке	37
Первичный фондовый рынок	41
Вторичный фондовый рынок	43
1.5. Индексы фондового рынка	47
Общее понятие об индексах	47
Основные типы индексов	48
Использование фондовых индексов	49
Методики расчета фондовых индексов	50
Требования к информации при вычислении индексов	53
Корректировка индексов	54
Индексы, используемые на мировых фондовых рынках	56
Индексы российского фондового рынка	57
Корреляция между индексами	59

<i>Выводы</i>	62
<i>Контрольные вопросы</i>	63
Глава 2. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг	64
2.1. Ценные бумаги: общие вопросы	67
Бланки ценных бумаг	67
Виды ценных бумаг. Реквизиты бланков	69
Классификация ценных бумаг	79
2.2. Эмиссия ценных бумаг	86
Стандарты эмиссии ценных бумаг	86
Процедура эмиссии и ее особенности	87
Этапы выпуска ценных бумаг	93
2.3. Система государственной регистрации ценных бумаг	95
Государственные ценные бумаги	95
Эмиссионные ценные бумаги	97
Ценные бумаги, регистрируемые ФКЦБ Федерации	99
Облигации Центрального банка Российской Федерации	99
2.4. Государственные ценные бумаги	100
Федеральные государственные ценные бумаги	101
Виды федеральных государственных ценных бумаг	104
Ценные бумаги Центрального банка Российской Федерации	119
Государственные ценные бумаги субъектов Рос- сийской Федерации	121
Муниципальные ценные бумаги	122
2.5. Порядок эмиссии государственных и муници- пальных ценных бумаг	123
Выпуски государственных и муниципальных цен- ных бумаг	124
Порядок возникновения обязательств	126
Генеральные условия эмиссии и обращения госу- дарственных и муниципальных ценных бумаг	128
Особенности исполнения обязательств по госу- дарственным и муниципальным ценным бумагам	132
2.6. Корпоративные ценные бумаги	134
Акции акционерных обществ	135
Облигации	139
Векселя	141

Складские свидетельства	145
Закладные	150
Депозитные и сберегательные сертификаты	152
Ипотечные ценные бумаги	153
2.7. Ценные бумаги, выпускаемые зарубежными эмитентами	154
Ценные бумаги корпораций	154
Государственные долговые обязательства	159
<i>Выводы</i>	162
<i>Контрольные вопросы</i>	165
Глава 3. Производные финансовые инструменты и страхование рисков	166
3.1. Срочные производные финансовые инструменты.	
Фьючерсы	169
Роль и функции биржи	170
3.2. Срочные производные финансовые инструменты.	
Опционы	185
Виды опционов	186
Характеристики опционов	193
Участники опционных сделок	197
Гарантии осуществления сделок	205
3.3. Основные риски от опционных позиций	208
Риски покупателей опционов	208
Риски продавцов опционов	209
3.4. Другие производные финансовые инструменты	215
Депозитарные свидетельства на мировом фондовом рынке	215
Депозитарные свидетельства на российском фондовом рынке	224
Опционные свидетельства	225
Опционы эмитента	229
Производные срочные финансовые инструменты	230
<i>Выводы</i>	232
<i>Контрольные вопросы</i>	235
Глава 4. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг	236
4.1. Участники торговых операций на рынке ценных бумаг	239
Брокерская и дилерская деятельность	241

Деятельность по управлению ценными бумагами . . .	248
Риски биржевого фондового рынка	252
4.2. Учет движения и фиксация права собственности на ценные бумаги	255
Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)	257
Депозитарная деятельность.	259
Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг	266
4.3. Деятельность организаторов торговли на рынке ценных бумаг	277
Организаторы торговли на фондовом рынке	280
Основные правила функционирования организаторов торговли	284
4.4. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг	290
Основные понятия и определения	290
Основные принципы лицензирования	291
Требования и условия лицензирования	292
Особенности лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг	295
Квалификационные требования к специалистам организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг	303
4.5. Внутренняя отчетность профессиональных участников рынка ценных бумаг	307
Правила ведения внутреннего учета	307
Регистры внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг	310
Противодействие отмыванию доходов, полученных преступным путем	316
<i>Выводы</i>	318
<i>Контрольные вопросы</i>	320
Глава 5. Эмитенты на рынке ценных бумаг	322
5.1. Признаки, классификации эмитентов	323
Виды эмитентов	323
Организационно-правовая форма эмитентов	327
Профессиональная деятельность эмитентов	328
Инвестиционная привлекательность эмитентов	333

5.2. Юридические лица	335
Создание, реорганизация и ликвидация юриди- ческих лиц	337
Хозяйственные товарищества и общества	343
Государственные и муниципальные унитарные предприятия	352
Некоммерческие организации	353
5.3. Юридические лица. Акционерные общества	357
Создание и ликвидация акционерного общества	358
Уставный капитал акционерного общества	360
Акционеры	362
Размещение и приобретение акций и иных цен- ных бумаг	364
Крупные сделки	367
Управление в акционерном обществе	369
Выводы	375
Контрольные вопросы	377
Глава 6. Инвесторы на рынке ценных бумаг	379
6.1. Характеристика инвесторов рынка ценных бумаг	380
Стратегия инвесторов на фондовом рынке	380
Тактика инвесторов на фондовом рынке	382
6.2. Стратегические инвесторы на рынке ценных бумаг	383
Задачи инвесторов	383
Обеспечение экономической безопасности ком- пании рыночными методами	385
Задачи, стоящие перед акционером, по управле- нию акционерным обществом	388
Осуществление безопасного выпуска акций при увеличении уставного капитала	392
6.3. Институциональные инвесторы на рынке ценных бумаг	395
Регламент проведения собрания	396
Процедуры голосования	398

<i>Выводы</i>	408
<i>Контрольные вопросы</i>	410
Глава 7. Паевые, страховые, негосударственные пенсионные и инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг	411
7.1. Паевые инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг	416
Характеристика паевых инвестиционных фондов ...	416
Основные правила функционирования паевых инвестиционных фондов	428
7.2. Страховые компании на рынке ценных бумаг	441
Характеристика процесса страхования	442
Основы финансовой устойчивости страховщиков ...	446
7.3. Негосударственные пенсионные фонды на рынке ценных бумаг	451
Порядок создания негосударственного пенсионного фонда	451
Принципы размещения пенсионных резервов	454
Управление пенсионными резервами	455
Требования к инвестированию активов фондов ...	459
Правила инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов	460
7.4. Инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг ...	462
Организация деятельности инвестиционных фондов	462
Условия осуществления деятельности инвестиционных фондов	464
Участники деятельности инвестиционных фондов ...	468
Требования к отчетности инвестиционных фондов	474
<i>Выводы</i>	480
<i>Контрольные вопросы</i>	482
Глава 8. Налогообложение операций с ценными бумагами	484
8.1. Общая характеристика системы налогообложения в России	485
Классификация налогов	488
8.2. Налог на операции с ценными бумагами	492
Порядок и сроки уплаты налога	493
Исключения из системы налогообложения	494

8.3. Налогообложение операций с государственными ценными бумагами	495
Доход организаций от операций с ценными бумагами	497
Налогообложение доходов от ценных бумаг	499
Налогообложение прибыли и доходов иностранных юридических лиц	504
8.4. Налогообложение доходов от операций с корпоративными ценными бумагами	506
Налогообложение доходов и прибыли, полученных от акций и облигаций	506
8.5. Налогообложение доходов и прибыли профессиональных участников рынка ценных бумаг	511
Особенности налогообложения для профессиональных участников рынка ценных бумаг	512
8.6. Налогообложение доходов физических лиц от операций с ценными бумагами	516
Налог на имущество физических лиц	525
<i>Выводы</i>	526
<i>Контрольные вопросы</i>	529
Глава 9. Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами	531
9.1. Основы организации бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности операций с ценными бумагами	533
Общие требования к организации бухгалтерского учета операций с ценными бумагами	533
9.2. Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами профессиональных участников рынка ценных бумаг	537
Общие положения организации бухгалтерского учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг	538
Учет операций по приобретению и реализации ценных бумаг	539
Расчет себестоимости реализованных ценных бумаг	541
Учет затрат, включаемых в издержки профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами	546

Учет отдельных операций инвестиционных фондов	550
9.3. Бухгалтерский учет операций с государственными ценными бумагами	554
Учет операций с государственными краткосрочными облигациями	554
Учет операций с облигациями внутреннего валютного займа (ОВВЗ)	558
9.4. Бухгалтерский учет операций с корпоративными ценными бумагами	562
Резерв под обесценение корпоративных ценных бумаг	562
Организация учета операций с ценными бумагами у эмитента	564
Учет операций с корпоративными облигациями у эмитентов	570
Учет операций с ценными бумагами у инвесторов ...	571
Бухгалтерский учет и отчетность в паевом инвестиционном фонде	577
<i>Выводы</i>	581
<i>Контрольные вопросы</i>	584
Глава 10. Основы финансовых вычислений по операциям на рынке ценных бумаг	585
10.1. Основные понятия и формулы. Метод альтернативной доходности	586
Основные типы задач, встречающихся при осуществлении операций на фондовом рынке	588
Алгоритмы решения задач	589
10.2. Частные методики решения вычислительных задач	594
Собственные и заемные средства при совершении сделок с ценными бумагами	594
Страхование финансовых рисков	596
Бескупонные облигации	597
10.3. Метод дисконтирования денежных потоков	599
Общие понятия и терминология	599
Примеры использования метода дисконтирования денежных потоков	602

10.4. Методика качественного анализа операций с производными ценными бумагами (опционами)	605
10.5. Примеры решения некоторых задач	610
<i>Выводы</i>	617
<i>Контрольные вопросы</i>	618
Словарь терминов, используемых на биржевом и внебиржевом фондовом рынке	622
Список основных законодательных актов, регламентирующих функционирование фондового рынка	683
Список рекомендуемой литературы	686

Введение

Переход России к рыночной экономике обусловил объективные предпосылки не только изменения сложившейся системы экономических координат, но и возрождения или создания новых, не существовавших ранее.

Рынок ценных бумаг, по сути, был воссоздан заново. Его появление — логическое продолжение процесса приватизации, а также организации и функционирования бирж и биржевой торговли в России. Если рассматривать биржевую деятельность как совокупность работ, направленных на подготовку и осуществление торговли специфическим товаром, то конкретно для фондовых бирж таким видом товара являются ценные бумаги. Однако, несмотря на это, совершение операций на рынке ценных бумаг представляет собой самостоятельную форму проявления коммерческих интересов как эмитентов, так и инвесторов.

Рынок ценных бумаг является составной частью финансового рынка, входящего в государственную систему экономических отношений. Основу финансового рынка образуют валютный и денежный рынки, а также рынок капитала. Место и роль рынка ценных бумаг можно пояснить с помощью структуры финансового рынка как единого целого (см. рисунок).



Структура финансового рынка

Рынок ценных бумаг входит в структуру финансового рынка как составная часть, объединяя сегменты денежного рынка и рынка капиталов. Порядок их функционирования и взаимодействия определяется правилами российского законодательства. Нормативная база рынка ценных бумаг отражает объективно действующие закономерности его функционирования.

Целью данного курса является изучение общих закономерностей формирования, организации и функционирования рынка ценных бумаг, а также изучение экономических взаимоотношений хозяйствующих субъектов посредством ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг рассматривается в динамике, благодаря чему выявляется диалектика его существования. Такие важнейшие категории диалектики, как противоречие, качество и количество, случайность и необходимость, возможность и действительность, применимы к предмету и объекту курса, способствуют выявлению глубинных процессов его эволюции. Все это дает возможность составить представление о перспективах развития рынка ценных бумаг, способствует формированию экономического мышления, создает теоретическую основу приобретения и закрепления навыков и умений, необходимых в практической деятельности.

В настоящее время в обществе сформировалась устойчивая потребность в знаниях в области ценных бумаг, рынка ценных бумаг, биржевого дела. Поэтому восстановление и развитие научной школы в сфере рынка ценных бумаг и биржевого дела является хотя и сложным, трудоемким, дорогостоящим делом, но одновременно и благодарным занятием. Образованные специалисты способны профессионально и грамотно выполнить поставленные задачи, помочь юридическим и физическим лицам свободно ориентироваться в сложившейся экономической ситуации. Независимо от поставленной цели — получить теоретическую подготовку, повысить профессиональную квалификацию, подготовиться к сдаче экзамена или просто приобрести необходимые знания в области ценных бумаг — данный курс должен вызвать определенный интерес. Материалы курса изложены конкретно, в логической последовательности, на базе законодательных актов Российской Федерации, раскрывают основные понятия, содержат подробное введение в изучаемый предмет и способствуют усвоению правил работы на рынке ценных бумаг.

Содержание учебника «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» представлено в десяти главах в соответствии с учебным планом.

Глава 1. Основные понятия рынка ценных бумаг. Даны понятия и определения основных категорий, с помощью которых осуществляются операции на рынке ценных бумаг, раскрывается его функциональ-

ное назначение и анализируется структура. В главе дано описание типов фондовых индексов, которые относятся к одной из двух групп: капитализационные или ценовые индексы.

Глава 2. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг. Даются описание ценных бумаг, допущенных к обращению на территории Российской Федерации, порядок их выпуска, обращения и погашения. Отдельно приведена классификация каждого вида ценных бумаг и дается характеристика системы государственной регистрации. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг представлены в виде государственных и корпоративных ценных бумаг, а также ценных бумаг субъектов Федерации и местных органов самоуправления.

Глава 3. Производные финансовые инструменты и страхование рисков. Дается характеристика рынка производных финансовых инструментов, из которых наиболее известными являются форвардные контракты, фьючерсы и опционы. Поскольку производные финансовые инструменты рынка ценных бумаг предоставляют возможность страхования финансовых рисков, то эта их сторона рассмотрена подробно.

Глава 4. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг. Дается характеристика брокеров, дилеров и доверительных управляющих, организаций, выполняющих клиринговые операции, депозитариев и регистраторов, фондовых бирж (организаторов торговли), а также изложены вопросы организации и ведения учетных регистров и отчетности профессиональных участников фондового рынка, порядок и правила их лицензирования — допуска на рынок ценных бумаг.

Глава 5. Эмитенты на рынке ценных бумаг. Раскрываются проблемы, которые решают эмитенты с использованием возможностей рынка ценных бумаг. Рассмотрены конкретные задачи, их соотношение, приоритетность в привлечении инвестиционных ресурсов, в оптимизации финансовых потоков, в организации контроля над дочерними и зависимыми организациями. Для решения поставленных задач сформирована модель поведения эмитентов на рынке ценных бумаг, отвечающая также критериям информационной безопасности эмитента.

Глава 6. Инвесторы на рынке ценных бумаг. Изложен материал, дающий представление о видах инвесторов — стратегических, институциональных и частных, задачах, решаемых инвесторами с привлечением инструментов фондового рынка, методах и способах защиты инвесторами своих интересов. Дана характеристика тактики поведения инвесторов в зависимости от величины принадлежащих им денежных средств и пакета акций.

Глава 7. Паевые, страховые, негосударственные пенсионные и инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг. Рассматриваются вопросы

участия паевых, инвестиционных, страховых и негосударственных пенсионных фондов в выполнении операций на рынке ценных бумаг, дается описание стратегии и тактики их поведения, применяемых для решения инвестиционных задач.

Глава 8. Налогообложение операций с ценными бумагами. Дана общая характеристика системы налогообложения в России. На основе классификации налогов и сборов рассмотрена практика налогообложения доходов, получаемых инвесторами (юридическими и физическими лицами) от операций с государственными и корпоративными ценными бумагами.

Глава 9. Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами. Освещены основы бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности операций с ценными бумагами, как государственными, так и корпоративными, эмитентов и инвесторов, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Глава 10. Основы финансовых вычислений по операциям на рынке ценных бумаг. Приведена методика численной оценки основных параметров операций с ценными бумагами на основе метода альтернативной доходности, а также на основе метода капитализации доходов. Дана качественная методика численной оценки параметров операций с производными инструментами рынка ценных бумаг.

Концептуальный подход к изложению учебного материала предполагает существование логических связей с другими образовательными дисциплинами в области финансов и кредита, изучение которых способствует формированию квалифицированного специалиста экономического профиля. Учебный курс «Рынок ценных бумаг и биржевое дело» последовательно продолжает цепь знаний, полученных при изучении таких дисциплин, как «Финансы», «Деньги, кредит и банки», «Финансы предприятий», «Страхование», «Налоги и налогообложение», и дающих основы профессионального мастерства.

Основная идея учебника сводится к изложению материала, позволяющего дать целостное представление о рынке ценных бумаг, принципах и методах его функционирования на основе российского законодательства. Полученный комплекс знаний позволит по-деловому решать производственные задачи, умело используя их в достижении поставленной цели.

В заключение авторы хотели бы выразить благодарность ректору Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, докт. экон. наук, профессору А.Г. Грязновой, коллегам, принимавшим участие в обсуждении данной работы, и особую признательность — редактору книги Л.М. Цесарской.

Глава 1

ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

В экономической системе государства фондовый рынок выполняет важные функции, обеспечивая аккумуляцию временно свободных денежных средств для инвестирования в перспективные отрасли экономики. Необходимость реализации этих функций накладывает определенные требования на структуру фондового рынка. Структура рынка ценных бумаг требует от его участников выполнения определенных действий, которые приводят к формированию финансовых потоков, движению прав собственности на ценные бумаги и возникновению информационных связей. Структура фондового рынка определяется решаемыми им задачами, а виды профессиональной деятельности — функциональным назначением фондового рынка.

Для того чтобы предпринимать осознанные действия на фондовом рынке, необходимо правильно оценивать его состояние и происходящие на нем процессы. В качестве удобного параметра, характеризующего состояние фондового рынка, используют *фондовые индексы*, подробно рассмотренные в настоящей главе.

1.1. Место рынка ценных бумаг в системе рыночных отношений

Рынок в целом представляет собой систему отдельных взаимосвязанных рынков (рис. 1.1). Кредитный рынок наряду с другими — одна из составляющих «большого» рынка. Взаимосвязь различных рынков, их взаимодействие и влияние друг на друга обеспечивают функционирование и устойчивость рынка в целом. Взаимосвязь элементов рынка представлена на рис. 1.2.

Рассмотрим более подробно *кредитный рынок*. Он представляет собой специфическую сферу кредитных отношений, где осуществляется движение денежного капитала между заемщиками и кредиторами на условиях:

- возвратности;
- платности (уплаты процента);

срочности (возвращения первоначального долга и процентов по нему в оговоренные сроки).

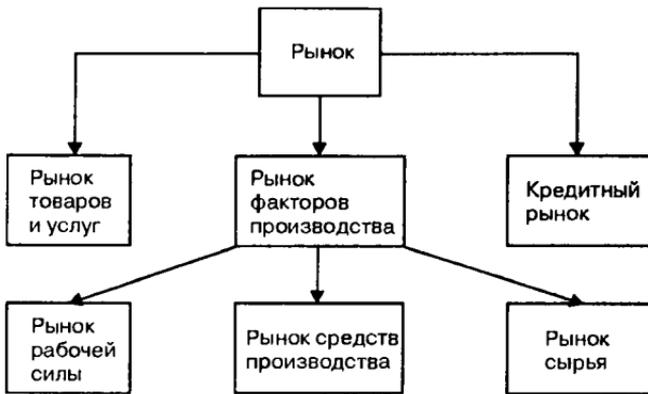


Рис. 1.1. Структура рынка

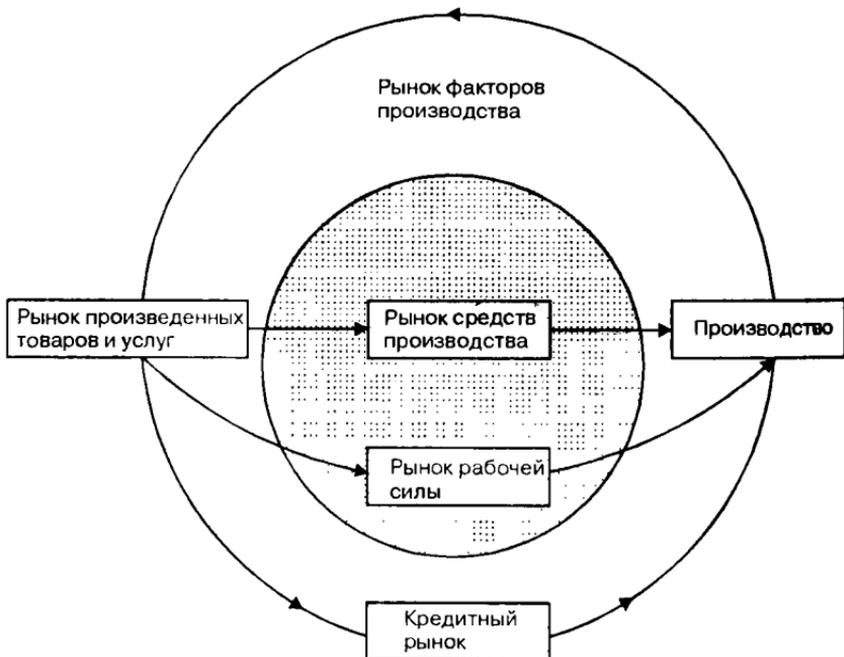


Рис. 1.2. Взаимосвязь элементов рынка

Кредитный рынок можно подразделить на денежный рынок и рынок капиталов. *Денежный рынок* представляет собой рынок краткосрочного ссудного капитала. Рынок средне- и долгосрочных ссудных капиталов называется *рынком капиталов*. Финансовый рынок представляет собой часть рынка капиталов, где осуществляются эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. Структура рынка капитала представлена на рис. 1.3.

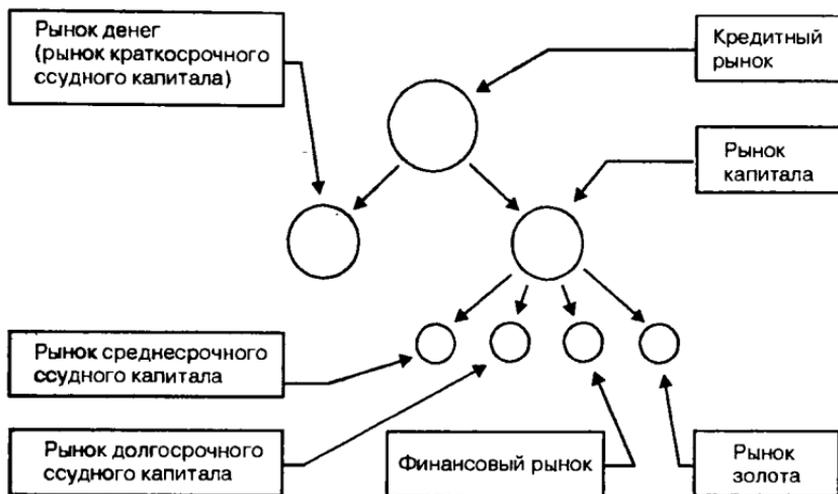


Рис. 1.3. Структура рынка капитала

Подобное разграничение достаточно условно и постепенно утрачивает свое значение. На практике постоянно происходит взаимный перелив капитала из одной формы в другую:

- краткосрочные вложения трансформируются в средне- и долгосрочные кредиты. При этом обычно используются банковские и государственные гарантии;
 - вместо получения банковских кредитов осуществляется эмиссия ценных бумаг;
 - эмитируются долговые ценные бумаги под банковские гарантии;
 - банковские кредиты выдаются под залог ценных бумаг;
 - осуществляется кредитование ценными бумагами путем заключения сделок репо и т.п.

С функциональной точки зрения происходит аккумуляция и перераспределение ссудного капитала в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства. В конце XX века масштабы рынка ссудных капиталов стали огромными. Совокупная динамика капитализации фондовых рынков представлена на рис. 1.4.

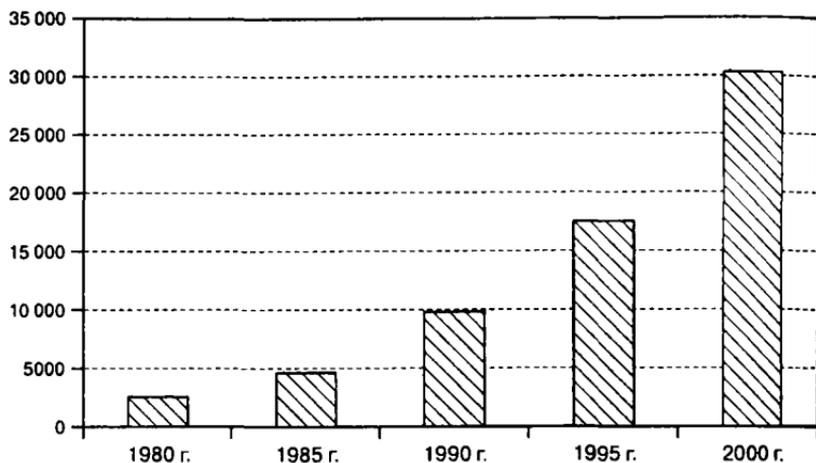


Рис. 1.4. Динамика капитализации мировых фондовых рынков

Причем, если в относительных пропорциях сопоставить стоимостные объемы рынков товаров, услуг и кредитов, то объем ссудного капитала будет значительно превосходить свое реальное стоимостное выражение. Качественно соотношение между объемами средств, обращающихся на рынке реальных товаров и услуг, и объемами средств рынка ссудного капитала представлено на рис. 1.5.

Современная денежная система представляет собой структуру, в основе которой заложен механизм *кредита*. Абсолютно все финансовые инструменты, за исключением золота, являются чьими-то обязательствами: государства (бумажные денежные знаки, государственные ценные бумаги), банков (кредит, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская книжка на предъявителя, чеки), акционерных обществ (акции, облигации, векселя), профессиональных спекулянтов фондового рынка (производные финансовые инструменты). Финансовые инструменты выполняют свои функции до тех пор, пока организация, которая их выпустила, отвечает по обязательствам, оформленным этими финансовыми инструментами. В случае банкротства организации ее активы обесцениваются. Причем риски финансовых инструментов более высокого уровня значительно больше рисков их базисного актива. Например:

- риски, заложенные в опционы или фьючерсы, выше рисков ценных бумаг, которые составляют их базисный актив;
- риск операций с акциями выше рисков операций с валютой, в которой выражена их стоимость;
- риски операций с денежными средствами выше рисков операций с реальным товаром.

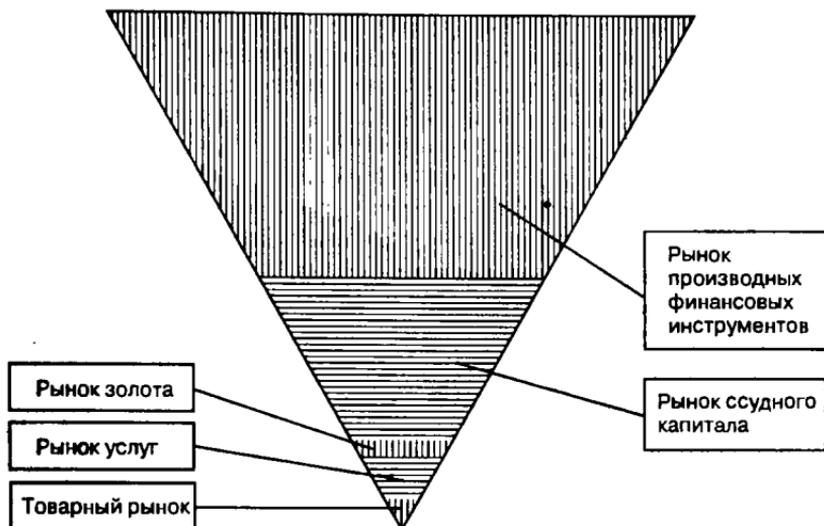


Рис. 1.5. Относительные пропорции стоимостных объемов рынков товаров, услуг и кредитов

Представленное на рис. 1.5 соотношение объемов рынков, когда рынок реальных товаров и услуг значительно меньше объема рынка кредитов, является весьма серьезным предупреждением о предпосылках кризисных явлений в мировой экономике. В частности, основной причиной глобального финансового кризиса телекоммуникационных и интернеткомпаний в январе 2001 — июле 2002 г. является завышенная стоимость ценных бумаг этих компаний, обращающихся на мировом фондовом рынке, по отношению к их реальному наполнению.

Сбережения и инвестиции

Основной задачей, решаемой фондовым рынком, является привлечение временно свободных денежных ресурсов для инвестирования в экономику. При этом размер инвестиций неразрывно связан с экономической ситуацией в стране. Когда инвестиции слишком большие, возрастает угроза инфляции, когда слишком маленькие — возникает неполная занятость работоспособного населения, что приводит к возрастанию социальной напряженности. Таким образом, необходимо определить размер инвестиций, находящийся в оптимальном соотношении с инвестиционными потребностями экономики и возможностью потенциальных инвесторов.

Размер и н в е с т и ц и й определяется уровнем дохода, который получает население, и объемом сбережений, которые население

позволяет себе откладывать при таком доходе. Таким образом, вопрос состоит в том, каким должно быть соотношение между уровнем дохода, потребления, сбережения и инвестициями, чтобы в обществе имело место оптимальное соотношение между инфляцией и уровнем занятости населения.

Однако для достижения оптимального экономически и социально приемлемого соотношения между уровнем инфляции и степенью занятости населения важна роль государства. Экономика сама по себе не может обеспечить полную занятость работоспособного населения и стабильность цен. Рыночные механизмы должны быть дополнены государственными стабилизирующими мероприятиями. Проводя разумную фискальную политику (сбор налогов) и кредитно-денежные мероприятия (установление величины процентной ставки рефинансирования, выпуск внутренних и внешних облигационных займов, осуществление денежной эмиссии), государство формирует сбалансированные потоки финансов и ресурсов. При этом полностью исключить экономические колебания невозможно, однако можно ослабить резкие колебания цен и занятости.

Доход. Потребление и сбережение. Теория анализа дохода

Рассмотрим некоторые основные понятия, используемые в современной теории анализа дохода. Отметим, что часто под инвестированием понимают приобретение квартиры, дома или участка земли, покупку ценных бумаг на вторичном рынке и т.п. Однако экономисты рассматривают эти приобретения как трансфертные операции. Инвестирование имеет место лишь в том случае, когда создается новый реальный капитал, т.е. *инвестирование* представляет собой *чистый прирост реального капитала общества* (здания, оборудование, материально-производственные запасы и т.п.).

Возможна такая ситуация, когда сбережения и инвестирование осуществляет один и тот же субъект экономических отношений (**как** правило, это частный предприниматель). Однако обычно **источник** сбережений не совпадает с источником инвестиций. **Сбережения** осуществляются различными группами населения, семьями и лицами. Побудительными мотивами для сбережений могут быть совершенно различные причины: необходимость совершения крупной покупки, стремление сделать запасы на «черный день», желание оставить наследство детям или внукам и т.п. При этом сбережения зачастую мало связаны с возможностями инвестирования.

В свою очередь, потребность в инвестициях испытывают промышленные и торговые предприятия. Связь между инвесторами и заемщика-

ми осуществляется через специализированные учреждения посредством *фондового рынка*. Специализированные учреждения (коммерческие банки, пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании и т.п.) обеспечивают возможность трансформации сбережений в инвестиции. Однако если специализированные институты не предоставляют возможности вложения денежных средств, которые могут обеспечить, с одной стороны, достаточно высокую доходность, а с другой — высокую надежность возврата вложенных средств и процентов по ним, частный вкладчик будет накапливать сбережения (осуществлять тезаурацию), не направляя сбережения в русло реальных инвестиций.

В России ситуация осложняется тем, что у частных инвесторов потеряно доверие к фондовому рынку как инструменту вложения денежных средств. Ущерб только от финансовой пирамиды Мавроди (акции АО «МММ») составил 10 трлн руб. В лучшем случае возврат жертвам мошенничества составит 5—7% от вложенных средств. В период с 1993 по 1995 г. средства населения привлекали 2137 нелегализованных компаний. Материалы на 984 из них были переданы в суд Федеральной комиссией по ценным бумагам. На начало 1997 г. в ФКЦБ было зарегистрировано 5 млн пострадавших инвесторов — физических лиц. Общая сумма ущерба составила 50 трлн руб. При этом количество пострадавших вкладчиков достигает 30—40 млн человек.

Склонность к сбережению и склонность к потреблению

Многолетние исследования западных экономистов статистически достоверно показали, что качественная зависимость доли сбережений от величины чистого дохода имеет вид, представленный на рис. 1.6. На этом графике чистый доход, равный единице, представляет собой такой уровень дохода, который полностью идет на потребление.

Из приведенной зависимости можно сделать три важных вывода:

1) состоятельные люди сберегают больше, чем бедные. Причем они сберегают больше не только в абсолютном, но и в относительном выражении. На графике это находит отражение в том, что доля сбережений этой части населения в чистом доходе растет с ростом чистого дохода;

2) очень бедная часть населения совсем не может сберегать. Более того, они тратят больше, чем зарабатывают (живут в долг или тратят сбережения). При значении чистого дохода меньше 1 сбережения приобретают отрицательные значения, сбережения идут со знаком минус — люди живут в долг или тратят запасы;

3) доход является основным фактором, определяющим сбережения.

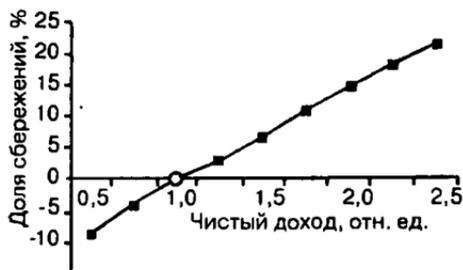


Рис. 1.6. Зависимость доли сбережений от величины чистого дохода

Зависимость доли сбережений от величины чистого дохода позволяет построить две важные функции, описывающие склонность частных лиц к потреблению (рис. 1.7) и сбережению (рис. 1.8) в зависимости от величины чистого дохода.

Эти зависимости дополняют друг друга, так как сумма сбережений и потребления равна чистому доходу. Поэтому оба графика в сумме дают прямую линию, наклоненную под углом 45° к оси координат.

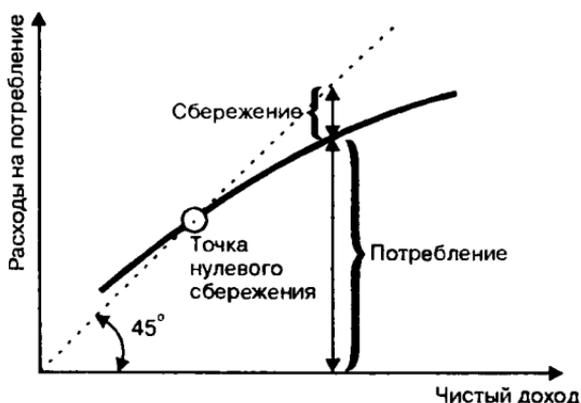


Рис. 1.7. Зависимость склонности к потреблению от чистого дохода

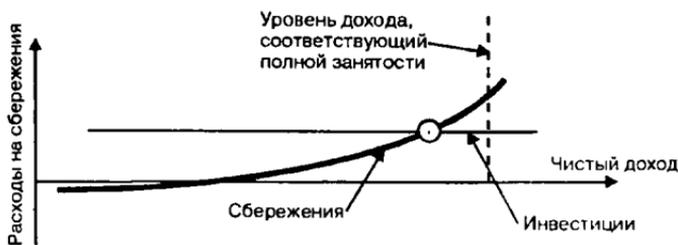


Рис. 1.8. Зависимость склонности к сбережению от чистого дохода

Приведенные выше зависимости в полной мере относятся к странам с развитыми рыночными отношениями. При рассмотрении особенностей, связанных с нашей страной, необходимо иметь в виду следующее. Особенность России состоит в том, что возвращение к рыночным отношениям началось относительно недавно. При этом лица, начинающие получать значительные доходы, тратят их на потребление в значительно больших пропорциях по отношению к сбережениям, чем в странах, имеющих богатый и длительный опыт развития рынка. Возникла группа людей, называемых «новые русские», чьей отличительной особенностью стали безрассудные траты и т.п. Однако это не является исключительным признаком России. Как правило, лица, неожиданно быстро и легко разбогатевшие, отличаются таким же стилем поведения и образом жизни. Во Франции конца XIX — начала XX в. людей, быстро разбогатевших на биржевых спекуляциях, богачей-выскочек, называли нуворишами, что дословно переводится как «новые богатые».

Повышенная склонность к потреблению (см. рис. 1.8) проявляется в том, что зависимость потребления от величины чистого дохода приближается к прямой линии, проходящей под углом 45° к оси координат. Линия, отображающая зависимость склонности к сбережению от величины дохода, будет более пологой.

Инвестиции

Важным фактором, вызывающим колебания дохода и занятости, являются инвестиции. Инфляционный рост или возрастание безработицы в конечном итоге определяется уровнем инвестиций. В свою очередь, инвестиции в значительной мере зависят от сбережений, хотя и не совпадают с ними полностью. Поэтому рассмотрение взаимной связи сбережений и инвестиций помогает лучше понять взаимную связь разных субъектов экономической модели общества.

Сбережения и инвестиции зависят от разных факторов. Сбережения обнаруживают тенденцию к пассивной зависимости от дохода (см. рис. 1.7). В свою очередь, потребность в инвестициях зависит от возникновения потребности в новых видах продукции, роста населения, появления новых технологий, возрастающего уровня производства и потребления и т.п.

Рассмотрим ситуацию, когда чистые инвестиции равны постоянной величине, т.е. на графике сбережений они будут изображаться горизонтальной прямой (рис. 1.9).

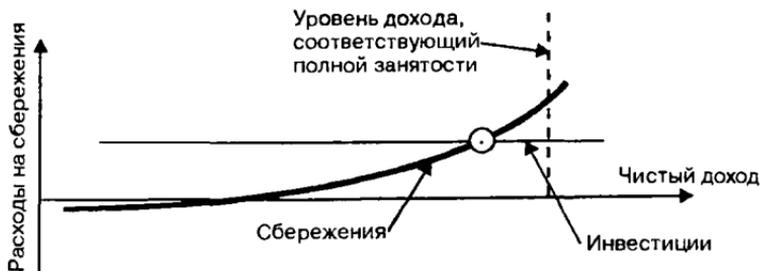


Рис. 1.9. Определение равновесия национального дохода

Точка пересечения графика инвестиций и графика сбережений отражает то состояние равновесия, к которому будет стремиться доход. Рассмотрим три случая:

1) произведенный национальный продукт отвечает точке пересечения двух линий. Это означает, что промышленные и торговые компании готовы инвестировать ровно столько, сколько население готово сберегать. В результате производство, потребление, сбережения и инвестиции будут сбалансированы между собой;

2) произведенный национальный продукт больше того, который отвечает точке пересечения зависимостей сбережений и инвестиций от величины национального продукта. В этом случае население начнет сберегать больше, чем компании готовы направить на инвестиции. Другими словами, часть национального продукта, которая пошла на сбережения, не будет поглощена инвестициями в производство. Она не будет направлена и на потребление, так как пошла на сбережения. В результате произведенная компаниями продукция найдет слишком мало потребителей и товары будут накапливаться на складах. Производство и количество рабочих мест начнут сокращаться, а чистый национальный доход — уменьшаться, что приведет к уменьшению части дохода, направляемого на сбережения. Этот процесс будет происходить до тех пор, пока готовность промышленности и торговли к инвестициям не придет в соответствие с предлагаемыми к инвестициям сбережениями;

3) национальный продукт меньше того, который отвечает точке пересечения. В этом случае намерения населения сберегать будут меньше, чем готовность компаний инвестировать средства в производство. Другими словами, население свой доход будет направлять на потребление. Возросший спрос потребует расширения производства, что обусловит рост количества рабочих мест и увеличение национального продукта. Влияние этого фактора будет происходить до тех пор, пока уровень сбережений и готовность инвестировать не придут в соответствие.

Таким образом, состояние устойчивого равновесия отвечает такому уровню национального дохода, при котором средства, направляемые на сбережения, соответствуют объему инвестиций в производство и торговлю (графики сбережения и инвестиций пересекаются). Эта модель взаимодействия между населением и производственными компаниями приведена на рис. 1.10.

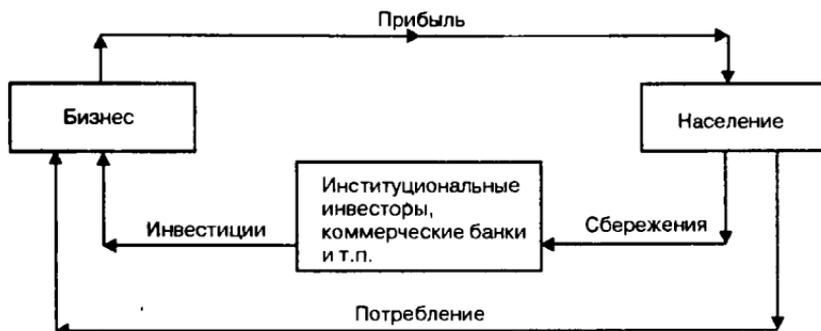


Рис. 1.10. Упрощенная модель взаимодействия бизнеса и населения

1.2. Регулирующая роль государства

Инструменты государственного регулирования

Роль государства в странах с развитыми рыночными отношениями заключается в том, что оно воздействует на экономику, оптимизируя уровень инфляции и обеспечивая наиболее полную занятость. При достижении этих целей государство использует следующие инструменты:

- 1) фискальную политику;
- 2) кредитно-денежную политику, которая включает в себя:
 - операции на рынке государственных ценных бумаг;
 - ставку рефинансирования (учетная ставка);
 - величину обязательного банковского резервирования.

Рассмотрим, как, используя эти инструменты, государство имеет возможность воздействовать на уровень сбережений и инвестиций.

Фискальная политика. Политика государственных расходов и налоги (фискальная политика государства) изменяет уровень равновесия дохода. При этом повышение налогов приводит к понижению чистого дохода населения. Сокращение доходов приводит к сокращению потребительских расходов, сбережений и в конечном итоге инвестиций, осуществляемых населением.

Если при этом государство, собрав налоги, оставляет прежними государственные инвестиции и расходы, то сокращение потребления вызы-

вает уменьшение производимого чистого национального продукта. Таким образом, при высокой занятости населения и наличии инфляционных тенденций в экономике новые налоги помогают сократить инфляцию.

В том случае, когда экономика государства находится в депрессивном состоянии, фискальная политика направлена на снижение налогового бремени. Уменьшение налогов ведет к росту чистого дохода. Это, в свою очередь, вызывает рост потребительских расходов, сбережений и частных инвестиций. В конечном итоге происходит рост национального продукта.

Выпуск государственных ценных бумаг. Операции на открытом рынке. Рынок государственных ценных бумаг, выполняя функции по обслуживанию государственного долга, играет, кроме того, роль регулирующего финансового инструмента. При нарастании в стране инфляционных тенденций государство в лице уполномоченного института (Министерство финансов — в России, Федеральная резервная система — в США и т.п.) выпускает государственные ценные бумаги. При этом часть денег связывается и изымается из оборота, что снижает инфляционное давление на финансовую систему. В случае экономического застоя, сокращения производства государство выкупает государственные ценные бумаги. При этом денежные средства высвобождаются, обеспечивая увеличение инвестиционных ресурсов.

Ставка рефинансирования (учетная ставка). В руках государства есть еще один эффективный механизм воздействия на экономику. Этим механизмом является процентная ставка, под которую Центральный банк предоставляет кредит коммерческим банкам.

При инфляционных тенденциях в экономике учетная ставка повышается. В этом случае кредит, получаемый коммерческими банками, становится дорогим. Это вызывает увеличение стоимости кредитов, которые коммерческие банки предоставляют субъектам экономических отношений. В результате происходит снижение привлечения инвестиционных ресурсов, что замедляет увеличение объемов производства и, следовательно, уменьшает инфляционные тенденции в экономике.

В случае экономического застоя ставка рефинансирования снижается. Кредит становится более дешевым, что вызывает возрастание спроса на него. При этом возрастает объем инвестиционных средств, обеспечивая расширение производства.

Изменение нормы резервирования в коммерческих банках. При инфляции Центральный банк может использовать мощный инструмент, который представляет собой требование увеличения нормы резервирования средств коммерческими банками. В этом случае связываются денежные средства коммерческих банков, объем денежной массы становится меньше, ее инфляционное давление снижается.

При снижении объемов производства и дефляционных явлениях норма резервирования уменьшается. Денежные средства высвобождаются, что приводит к росту инвестиций, развитию производства и увеличению занятости. Модель взаимодействия бизнеса и населения, учитывающая роль государства, приведена на рис. 1.11.

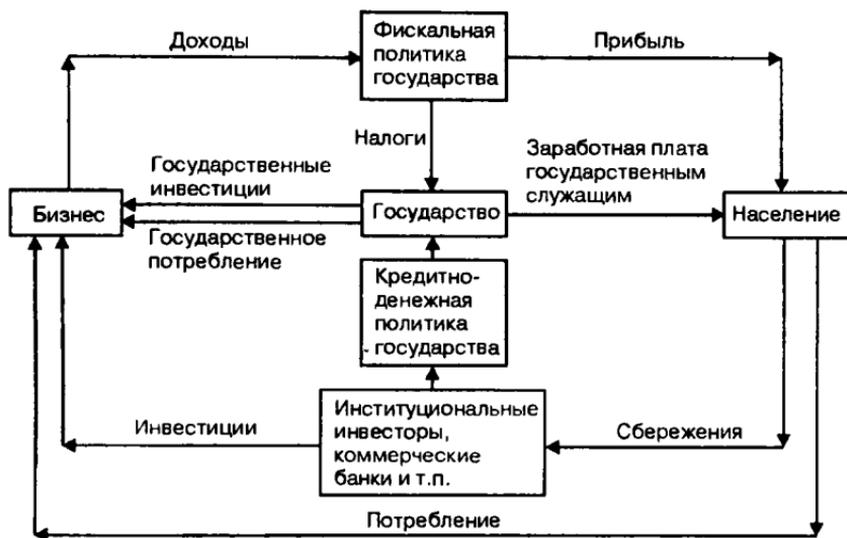


Рис. 1.11. Упрощенная модель взаимодействия бизнеса и населения, учитывающая регулируемую роль государства

Особенности инвестиционного климата России

Рассмотрим, каким образом можно учесть специфику современного экономического положения России. Особенности экономического состояния России состоят в следующем.

Национальный доход страны за последние годы сильно снизился. В 1950 и 1970 гг. валовой внутренний продукт СССР составлял 410 и 1107 млрд долл. соответственно. В то время СССР занимал по этому показателю вторую после США позицию в мире. В 1997 г. Россия занимала уже 14-е место. К этому времени нашу страну опередили такие страны, как Бразилия, Индонезия, Мексика, Канада, Южная Корея.

Значительная часть населения живет за чертой бедности, поэтому возможность осуществления населением сбережений исключительно низкая. По размеру подушного дохода Россия занимала 102-е место в мире из 209 стран (по состоянию на вторую половину 1997 г.). По этому показателю нас опередили Доминиканская республика, Брази-

лия, Колумбия, Панама, Перу, Тунис, Эквадор, Суринам, Ботсвана и др. В 1950—1990 гг. доходы на душу населения в России (как части СССР) составляли 21—30% от данного показателя в США, превышая при этом среднемировой показатель. В настоящее время его значение снизилось до 15% от уровня США, что, в свою очередь, на 33% ниже среднемирового уровня, причем обнищание населения России продолжается. В июле 1998 г. по сравнению с июлем 1997 г. реальные доходы населения снизились на 8,2%. Это приводит к возрастанию социального расслоения общества, порождая рост социальной напряженности. Однако в последние годы наметилась устойчивая тенденция роста реальных доходов населения, который составил в 2000 г. 9,3%, в 2001 г. — 8,5% и в 2002 г. — 8,8%.

Отсутствует доверие частных инвесторов к российским финансовым организациям. Это явилось следствием огромного количества махинаций, финансовых скандалов и воровства. Общее количество пострадавших российских вкладчиков оценивается в 40 млн человек. Суммарная стоимость похищенного составляет 50 трлн руб. (в ценах 1997 г.).

Следует отметить, что финансовые пирамиды характерны для фондовых рынков стран, в которых государство не контролирует их функционирование. В качестве примера можно назвать шведскую компанию по производству спичек «Крюгер энд Толл», акции которой в 20-х годах нашего века были наиболее массовой ценной бумагой, в том числе и на фондовом рынке США. Они имели небольшой номинал и приносили высокий дивиденд (до 20% годовых), который выплачивался за счет капитала, полученного в результате очередной эмиссии. Пирамида рухнула, компания обанкротилась, ее основатель покончил жизнь самоубийством, а акции за несколько недель упали в цене с 5 долл. до 5 центов.

У российских институциональных инвесторов *отсутствует доверие к государству*, которое, изменив в августе 1998 г. правила игры на рынке государственных ценных бумаг, подорвало их финансовое положение. Пенсионные фонды и страховые компании, которые, согласно законодательству, обязаны были значительную часть своих ресурсов держать в государственных ценных бумагах (от 20% и выше), в результате реструктуризации государственной задолженности лишились возможности отвечать по своим обязательствам.

Общие потери инвесторов от реструктуризации государственного долга в августе 1998 г. составили 45 млрд долл. (по курсу на середину 1998 г.). Причем 75% этих потерь приходилось на российских инвесторов.

Результатом взаимного недоверия участников фондового рынка является то, что свободные денежные средства населения трансформируются не в инвестиции, а в накопления, причем преимущественно в валютные. За 7 месяцев 1998 г. в общей структуре расходов покупки товаров и оплата услуг составила 75,9%, затраты на покупку валюты (август 1998 г.) — 15,2%.

Общая сумма денежных накоплений россиян увеличилась с 281,8 млрд руб. в начале 1998 г. (тогда на руках у населения кроме рублевых накоплений находилось еще 50 млрд долл.) до 307,1 млрд руб. к началу августа 1998 г. (плюс 80 млрд долл. валютных накоплений).

Более половины всех рублевых накоплений (53,1%) составляли остатки вкладов, которых у населения имелось на общую сумму 163,1 млрд руб. Наличные деньги в сумме 101,4 млрд руб. составляли 33% от общего объема накоплений. Еще 13,9% сбережений населения были представлены ценными бумагами на общую сумму 42,6 млрд руб. И это при том, что объем наличной денежной массы к концу августа 1998 г. составил около 160 млрд руб.

Данные процессы происходят на фоне острейшей *нехватки инвестиционных ресурсов*, необходимых для развития экономики. Сейчас рост инвестиций в экономику является для России задачей, решение которой жизненно необходимо. Если экономический рост будет ниже 3% в год, то наша страна окажется вне списка 20 наиболее экономически развитых государств.

Однако реальные инвестиции в экономику страны не отвечают ее потребностям. В 1996 г. на инвестиции в России пришлось 370 трлн руб. (в старом масштабе цен), что на 18% меньше, чем в 1995 г. При этом спад промышленного производства в России в 1996 г. составил 6—7%. В последние годы инвестирование в реальный сектор экономики возросло, хотя оно и далеко от стабильности. Так, в 2001 г. темпы роста инвестиций в основной капитал составили 8,7%, а в 2002 г. снизились до 2,6%.

Следует также отметить, что:

- за последние годы ситуация с исполнением государственного бюджета значительно улучшилась. Так, профицит бюджета в 2000 г. составил 112,7 млрд руб., а в 2002 г. — 156,3 млрд руб.;

- улучшается ситуация с обслуживанием государственного долга. Удельный вес расходов на обслуживание государственного долга в 1998 г. составил более 30%. В 2001 г. он снизился до 17,5%, а в 2002 г. — до 13,1%. По состоянию на первую половину 2003 г. валовый долг центрального правительства был равен 4,6 трлн руб. При этом внешний долг составил 124,8 млрд долл. США (при официальном обменном курсе 31,38 руб./долл.), а внутренний — 0,7 трлн руб. Причем 56% внешнего долга и 99% внутреннего было представлено ценными бумагами;

- ставка рефинансирования ЦБ России значительно снизилась (до 16% на 21 июня 2003 г.), хотя еще рано говорить, что она стимулирует перераспределение денежных средств в реальный сектор экономики. Динамика ставки рефинансирования в России с 1991 г. до 2003 г. и темпов инфляции за этот же промежуток времени представлена на рисунках 1.12 и 1.13 соответственно.

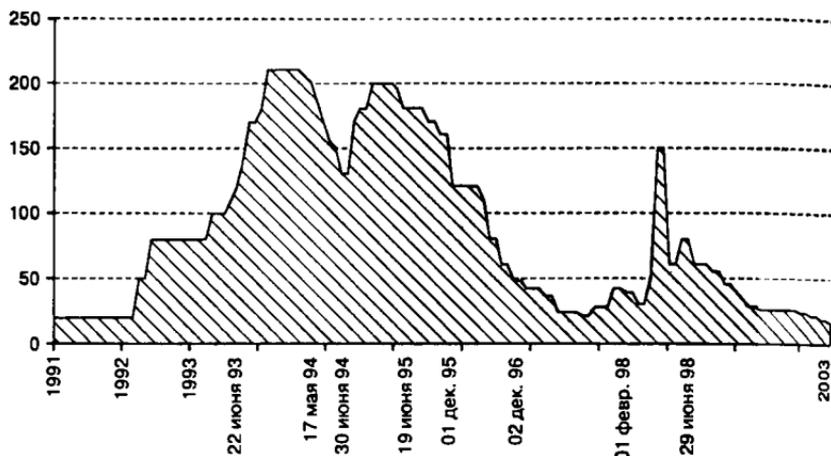


Рис. 1.12. Ставка рефинансирования ЦБ России

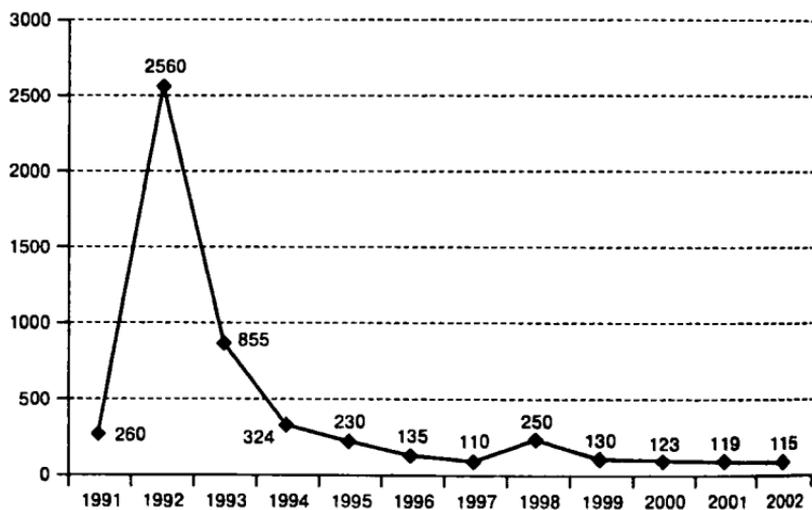


Рис. 1.13. Потребительские цены на конец года (% от их величины на начало года)

Особенности российского экономического положения отражает зависимость сбережений от дохода (рис. 1.14 б):

- высокая потребность экономики в инвестициях проявляется в том, что горизонтальная линия, отражающая потребность в инвестициях, поднята вверх;
- низкая способность населения к сбережениям, обусловленная низкими доходами, проявляется в том, что на оси абсцисс положение

нашей страны характеризуется значением, расположенным правее того, которое изображено на рис. 1.14 а;

- отсутствие доверия населения к институтам фондового рынка проявляется в том, что зависимость сбережений от дохода имеет более пологий характер. Это объясняется тем, что большая часть сбережений идет на накопления (инструментом накопления в России является американский доллар).

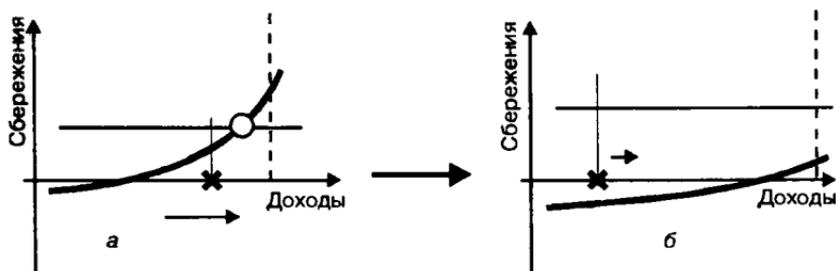


Рис. 1.14. Характер сбережений в мире в целом (а) и в России (б)

1.3. Функциональное назначение рынка ценных бумаг

Фондовый рынок выполняет ряд задач. Среди них необходимо отметить следующие:

- аккумулирование временно свободных денежных ресурсов и направление их на развитие перспективных отраслей экономики;
- обслуживание государственного долга. Задача покрытия бюджетного дефицита решается через рынок государственных ценных бумаг, который имеет свою структуру и правила функционирования;
- перераспределение права собственности;
- спекулятивные операции.

Аккумуляция денежных ресурсов. В аккумуляровании временно свободных денежных ресурсов и направлении их на развитие перспективных отраслей экономики состоит основная задача и назначение фондового рынка в обществе с развитыми рыночными отношениями.

Обслуживание государственного долга. Эта функция является одной из важнейших задач функционального фондового рынка. Уровень доходности, сложившийся на рынке государственных ценных бумаг, является своего рода точкой отсчета, относительно которой оценивается целесообразность совершения операций с другими финансовыми ин-

струментами. Основная особенность рынка государственных долговых обязательств состоит в том, что обращающиеся на нем ценные бумаги имеют наиболее высокую степень надежности. Другие финансовые инструменты, обращающиеся на национальных фондовых рынках, имеют меньшую надежность, а значит, операции с ними должны иметь большую доходность по сравнению с доходностью операций на рынке государственных ценных бумаг.

Регулирование финансовых потоков. Рынок государственных ценных бумаг кроме решения задачи обслуживания государственного долга позволяет решать задачу регулирования финансовых потоков. Выкупая (или предлагая к продаже на выгодных условиях) государственные ценные бумаги, государственные институты имеют возможность освободить (или связывать) дополнительные инвестиционные ресурсы. Тем самым создаются предпосылки для увеличения занятости (или снижения инфляционного давления денежной массы). Фондовый рынок, обслуживая рынок государственных заимствований, предоставляет государству мощный инструмент для перераспределения и изменения направления движения временно свободных денежных ресурсов.

Перераспределение права собственности. Эта задача может быть решена и без фондового рынка, хотя при его наличии она решается наиболее легким и естественным путем, а именно покупкой долевых ценных бумаг (акций), удостоверяющих право их владельца на участие в управлении акционерным обществом.

Спекулятивные операции. Эти операции являются побочным результатом функционирования рынка ценных бумаг. Без возможности совершения этих операций фондовый рынок функционировать не может. Наличие ликвидного вторичного рынка, на котором реализуются интересы его участников по покупке и продаже ценных бумаг, позволяет инвесторам в случае необходимости продать ценные бумаги и получить деньги. Такая возможность увеличивает доверие инвесторов к фондовому рынку, без чего они вряд ли стали бы вкладывать деньги в ценные бумаги.

1.4. Структура фондового рынка

Основное назначение фондового рынка состоит в том, что он позволяет аккумулировать временно свободные денежные средства и направлять их на развитие перспективных отраслей экономики.

Лица и организации, имеющие временно свободные излишки денежных средств, заинтересованные в их приумножении и приобретающие с этой целью ценные бумаги, называются *инвесторами*.

Организации, заинтересованные в привлечении денежных средств для развития производства, торговли, реализации каких-либо программ, требующих определенных денежных затрат, и привлекающие для этого инвестиции путем выпуска (эмиссии) ценных бумаг, называются *эмитентами*.

Инфраструктура фондового рынка является связующим звеном между инвесторами и эмитентами, обеспечивая аккумуляцию денежных средств инвесторов и направляя финансовые потоки на приобретение ценных бумаг эмитентов, дающих наибольшую доходность. При этом важной задачей фондового рынка является предоставление инвестору возможности возврата вложенных в ценные бумаги денежных средств путем продажи ценных бумаг без существенной потери в их цене. Если фондовый рынок выполняет данную задачу, он называется ликвидным. Таким образом, фондовый рынок является тем механизмом, который помогает эмитентам аккумулировать финансовые средства инвесторов, а инвесторам — приумножать свои сбережения путем вложения финансовых средств в ценные бумаги.

Важным условием функционирования фондового рынка является обязательное соблюдение всеми его участниками правил работы на рынке ценных бумаг. На контролирующие органы фондового рынка возложены обязанности по регулированию процесса взаимодействия между собой участников рынка ценных бумаг, выполнения взятых ими на себя обязательств, требований законодательства и соблюдения правил работы на фондовом рынке. Основным контролирующим государственным институтом на российском рынке ценных бумаг является Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. Отдельные вопросы функционирования российского фондового рынка контролируют ЦБ России, Министерство финансов РФ, Министерство РФ по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства, Российский фонд федерального имущества и Министерство имущественных отношений РФ.

Общая структура фондового рынка представлена на рис. 1.15.

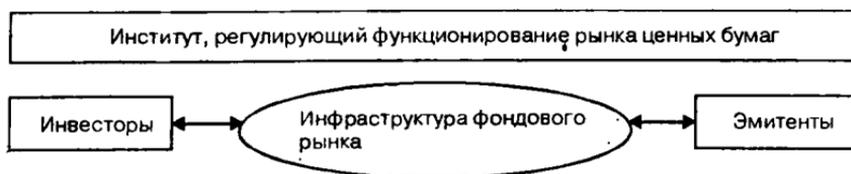


Рис. 1.15. Общая структура фондового рынка

Виды профессиональной деятельности на фондовом рынке

На фондовом рынке работают профессиональные участники, которых по характеру выполняемых ими функций можно разделить на следующие большие группы:

- основная группа — операторы, осуществляющие сделки купли-продажи ценных бумаг. Они совершают эти операции на фондовых торговых площадках;
- организаторы работы торговых площадок;
- клиринговые организации, банки и депозитарии, осуществляющие учет взаимных обязательств и движение денежных средств и права собственности на ценные бумаги между участниками сделки;
- реестродержатели (регистраторы), осуществляющие соответствующие записи в реестре владельцев ценных бумаг.

Рассмотрим подробнее функции упомянутых выше профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Операторы. Сделки купли-продажи ценных бумаг заключают операторы — брокеры, дилеры и компании, осуществляющие доверительное управление предоставленными им денежными средствами.

Брокеры осуществляют сделки на рынке ценных бумаг в интересах другого лица в качестве посредника (поверенного или комиссионера) этого лица.

Дилеры совершают сделки купли-продажи ценных бумаг на фондовом рынке от своего имени и за свой счет.

Компании, осуществляющие доверительное управление предоставленными средствами, выполняют управление переданным им во владение имуществом. Этим имуществом могут быть ценные бумаги, денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, а также денежные средства и ценные бумаги, получаемые в результате такого управления.

Организаторы торговли. Организаторы торговли обеспечивают функционирование торговых площадок, которые подразделяются на биржевые и внебиржевые. На фондовом рынке они выполняют разные функции.

Биржевые торговые площадки обеспечивают концентрацию спроса и предложения. Это позволяет формировать реальные цены на продаваемые ценные бумаги.

Внебиржевые торговые площадки обеспечивают:

- перемещение значительных объемов ценных бумаг между конкретными инвесторами;

- формирование крупных пакетов акций путем обеспечения взаимодействия рынка мелких продавцов (розничных инвесторов) и крупных покупателей (оптовых инвесторов);
- осуществление рискованных спекулятивных сделок (например, продажа ценных бумаг, которыми продавец еще не владеет, в условиях падающего рынка с надеждой откупить их по более низкой цене и выполнить свои обязательства по первой сделке).

Клиринговые организации, банки и депозитарии. Клиринговыми организациями осуществляется учет взаимных обязательств операторов на фондовом рынке. После определения взаимных обязательств банки обеспечивают движение денежных средств от покупателя к продавцу, а депозитарии — движение ценных бумаг от продавца к покупателю.

Реестродержатели (регистраторы) осуществляют учет и фиксацию права собственности на ценные бумаги и переход его от одного лица к другому. Регистрация права собственности обеспечивается внесением соответствующих записей в реестры владельцев ценных бумаг. Деятельность по ведению реестра является исключительным видом деятельности на фондовом рынке.

Отличия в функциях депозитариев и реестродержателей состоят в следующем (рис. 1.16):

- реестродержатели учитывают всех инвесторов, владеющих ценными бумагами данного эмитента;
- депозитарии учитывают ценные бумаги разных эмитентов, принадлежащие данному инвестору.

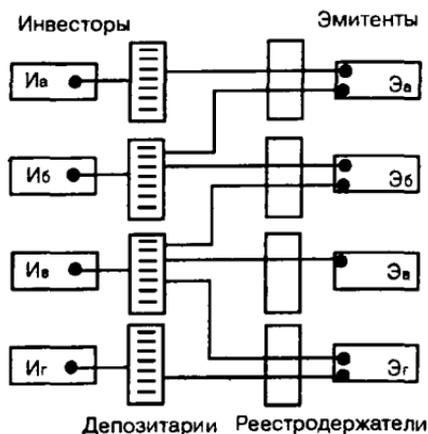


Рис. 1.16. Различия в функциях депозитариев и реестродержателей

Из рис. 1.16 видно, что депозитарий отражает право собственности на ценные бумаги с точки зрения инвестора. Так, инвестор I_a владеет ценными бумагами эмитента \mathcal{A} , которые инвестор учитывает в своем депозитарии. Инвестору I_b принадлежат ценные бумаги эмитентов \mathcal{A} и \mathcal{B} . Инвестор I_b учитывает в своем депозитарии ценные бумаги эмитентов \mathcal{B} , \mathcal{B} и \mathcal{C} . Инвестору I_r принадлежат ценные бумаги эмитента \mathcal{C} .

Это же распределение права собственности на ценные бумаги, с точки зрения реестродержателей, выглядит следующим образом. Ценные бумаги эмитента \mathcal{A} принадлежат инвесторам I_a и I_b . Владельцами ценных бумаг эмитента \mathcal{B} являются инвесторы I_b и I_r . Право собственности на ценные бумаги эмитента \mathcal{B} принадлежит инвестору I_b . Ценные бумаги эмитента \mathcal{C} находятся в собственности у инвесторов I_b и I_r .

Номинальный держатель. Депозитарии целесообразно использовать для обеспечения выполнения обязательств сторон по сделкам в торговых системах. В этом случае депозитарий может быть зарегистрирован в качестве номинального держателя ценных бумаг.

Номинальным держателем называется лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг. При этом номинальный держатель ценных бумаг может осуществлять права, закрепленные ценной бумагой, только в случае получения соответствующего полномочия от владельца. Операции с ценными бумагами между владельцами ценных бумаг одного номинального держателя ценных бумаг не отражаются у реестродержателя. Это особенно удобно при организации работы торговой системы, когда перерегистрация права собственности на ценные бумаги по результатам сделок, заключенных в торговой системе, осуществляется у номинального держателя, обслуживающего торговую площадку, а не у реестродержателя, ведущего реестр акционеров эмитента (рис. 1.17).

Номинальный держатель обязан:

- осуществлять учет ценных бумаг, которые он держит в интересах других лиц, на отдельных забалансовых счетах;
- осуществлять операции с ценными бумагами исключительно по поручению лиц, в интересах которых он является номинальным держателем;
- совершать все необходимые действия, направленные на обеспечение получения этими лицами всех выплат, причитающихся им по ценным бумагам.

Данные о номинальном держателе ценных бумаг вносятся в реестр акционеров. Причем внесение имени номинального держателя

ценных бумаг в систему ведения реестра, а также перерегистрация ценных бумаг на имя номинального держателя не влекут за собой переход права собственности. Номинальный держатель по требованию владельца ценных бумаг обязан обеспечить внесение в реестр акционеров записи о перерегистрации ценных бумаг на имя владельца.

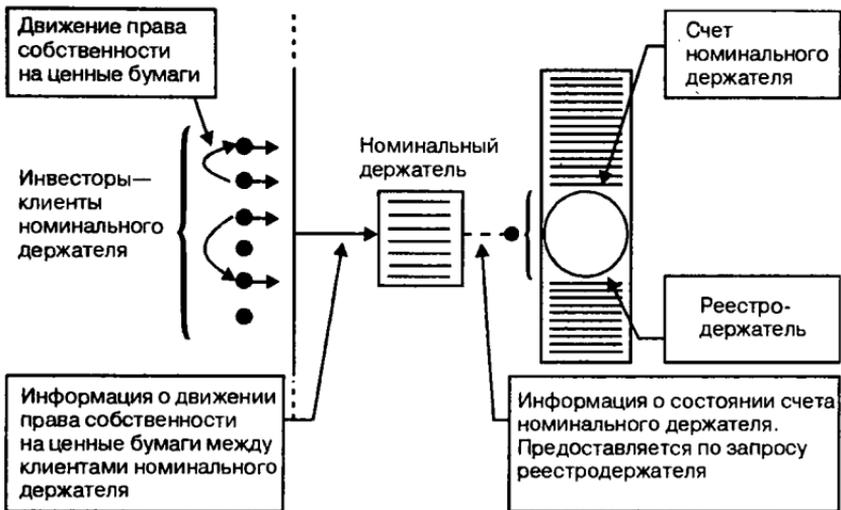


Рис. 1.17. Особенности учета движения права собственности на ценные бумаги, осуществляемого через номинального держателя

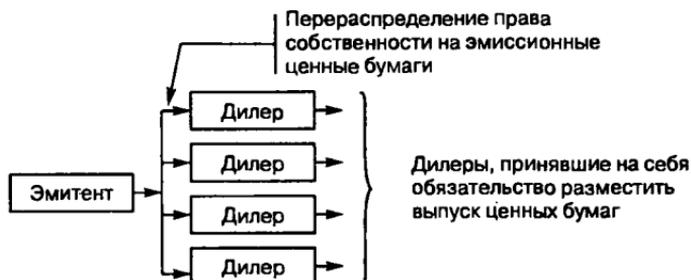
Первичный фондовый рынок

Реализация экономических интересов эмитентов происходит на первичном фондовом рынке. Эмитенты осуществляют привлечение инвестиционных средств путем выпуска ценных бумаг. Для эмиссионных ценных бумаг их выпуск называется *эмиссией*. Разрешение на выпуск эмиссионных ценных бумаг дает Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг.

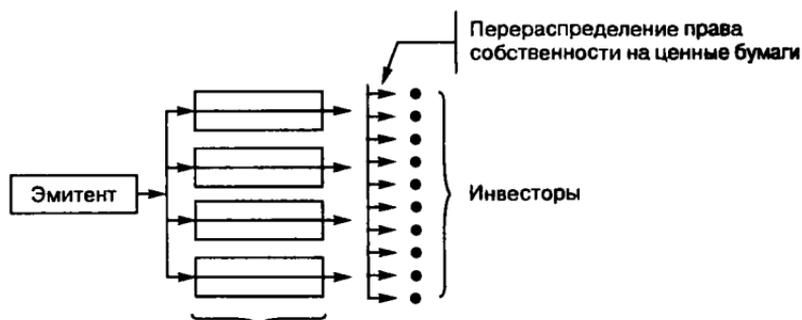
Размещение эмитентом ценных бумаг среди первых владельцев называется *первичным фондовым рынком*. На этом этапе эмитент приобретает необходимые ему инвестиционные ресурсы. Как правило, первыми покупателями ценных бумаг являются крупные инвестиционные компании, осуществляющие дилерскую деятельность на фондовом рынке. Общая картина взаимодействия участников первичного фондового рынка представлена на рис. 1.18.



Вариант № 1. Размещение ценных бумаг среди стратегических инвесторов



Вариант № 2. Размещение ценных бумаг с использованием услуг дилеров



Брокеры, принявшие на себя обязательство оказать максимальное содействие по размещению выпуска ценных бумаг

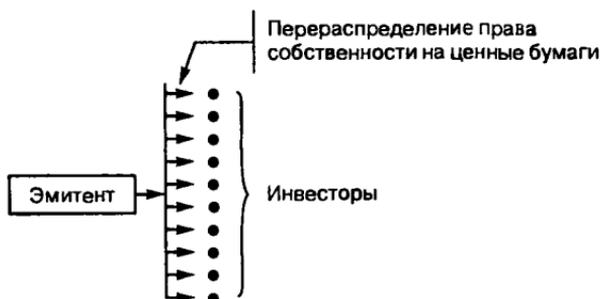
Вариант № 3. Размещение ценных бумаг с использованием услуг брокеров

Вариант № 1 относится к случаю закрытой подписки на акции или иные ценные бумаги, конвертируемые в акции. В этом случае весь выпуск размещается среди стратегических инвесторов, которые намерены контролировать акционерное общество. Для защиты интересов акционеров решение о размещении эмиссии посредством закрытой подписки принимается только общим собранием акционеров большинством в три четверти голосов (75% от состава общего собрания). Акционерное общество по требованию акционеров, голосовавших против или не принимавших участия в голосовании при решении указанного вопроса, обязано выкупить у них акции

Данное положение зафиксировано в Федеральном законе «Об акционерных обществах» (ст. 39).

В а р и а н т № 2 описывает ситуацию, когда эмитент при первичном размещении ценных бумаг использует услуги профессиональных участников рынка ценных бумаг — дилеров. Дилеры в этом случае принимают на себя обязательство выкупить весь выпуск или часть выпуска по оговоренной цене.

В а р и а н т № 3 — эмитент использует услуги профессиональных участников фондового рынка — брокеров, которые выступают посредниками в сделках, принимая на себя обязательство оказать максимальное содействие по размещению выпуска ценных бумаг. В этом случае общество имеет право размещать акции по цене ниже рыночной стоимости на величину вознаграждения посреднику (Федеральный закон «Об акционерных обществах» — ст. 38).



Вариант № 4. Размещение ценных бумаг эмитентом без использования профессиональных участников рынка ценных бумаг

Рис. 1.18. Первичный фондовый рынок
(варианты первичного размещения ценных бумаг)

В а р и а н т е № 4 эмитент принимает на себя всю нелегкую работу по размещению выпуска ценных бумаг.

Новые владельцы выпущенных ценных бумаг учитываются в реестре. Следует отметить, что в том случае, когда число акционеров превышает 500, реестр акционеров должен вести независимый регистратор.

Вторичный фондовый рынок

Дальнейшее движение права собственности на ценные бумаги осуществляется на *вторичном фондовом рынке*. При этом дилеры, которые приобрели ценные бумаги на первичном фондовом рынке, продают их по рыночной цене. В сделках принимают участие дилеры, приобретающие ценные бумаги за свой счет, и брокеры, выполняющие заказы своих клиентов. Сделки купли-продажи осуществляются на биржевых и внебиржевых торговых площадках. Учет взаимных обязательств участников торгов выполняют клиринговые организации. Перечисление денежных средств от покупателя продавцу осуществляют коммерческие банки, а ценных бумаг от

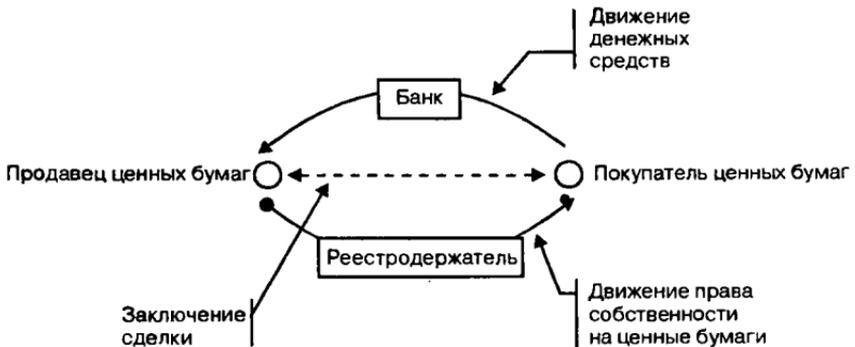
продавца к покупателю — депозитарии. Фиксация права собственности покупателей на ценные бумаги осуществляется реестродержателями.

Основное назначение вторичного фондового рынка состоит в *поддержании ликвидного рынка ценных бумаг*, что позволяет реализовать интересы инвесторов. В этом случае инвестор имеет возможность в любой момент продать принадлежащие ему ценные бумаги по рыночной стоимости. Тем самым поддерживается доверие инвесторов к фондовому рынку как инструменту вложения временно свободных денежных средств.

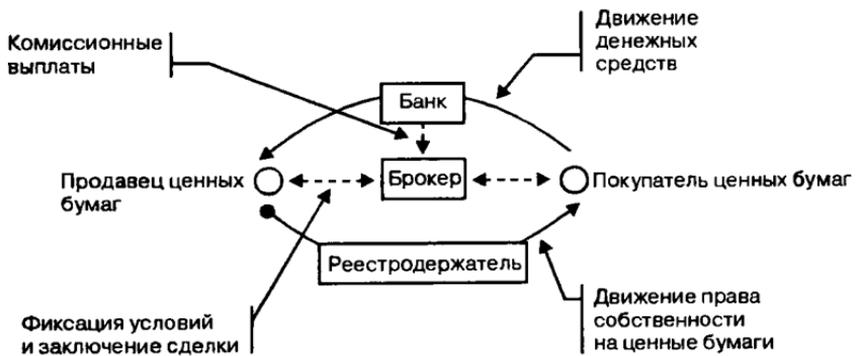
Другой задачей, которую позволяет решить вторичный фондовый рынок, является повышение курсовой стоимости ценных бумаг — «раскрутка» акций эмитента. Эту задачу на вторичном фондовом рынке решают дилеры, которые, осуществив выкуп всех эмитированных акций на первичном рынке ценных бумаг, начинают затем игру на повышение и продают ценные бумаги по более высокой рыночной стоимости.

Вторичный фондовый рынок является также инструментом для осуществления спекулятивной игры и получения спекулятивной прибыли. Эту возможность, предоставляемую вторичным рынком, широко используют профессиональные участники фондового рынка — брокеры. Осуществляя большой объем операций купли-продажи ценных бумаг и стремясь приобрести их по более низкой цене и продать по более высокой, они обеспечивают тем самым ликвидность вторичного фондового рынка. Основные операции, осуществляемые на вторичном рынке ценных бумаг, представлены на рис. 1.19.

Варианты № 1—3 отвечают случаю неорганизованного внебиржевого фондового рынка. Варианты № 4—5 представляют собой организованный фондовый рынок (внебиржевой и биржевой). На рис. 1.19 показаны основные способы заключения сделок на вторичном фондовом рынке. Возможны другие, значительно более сложные варианты, которые, не представляя принципиально новых подходов, значительно усложняют изложение материала, поэтому мы их рассматривать не будем.



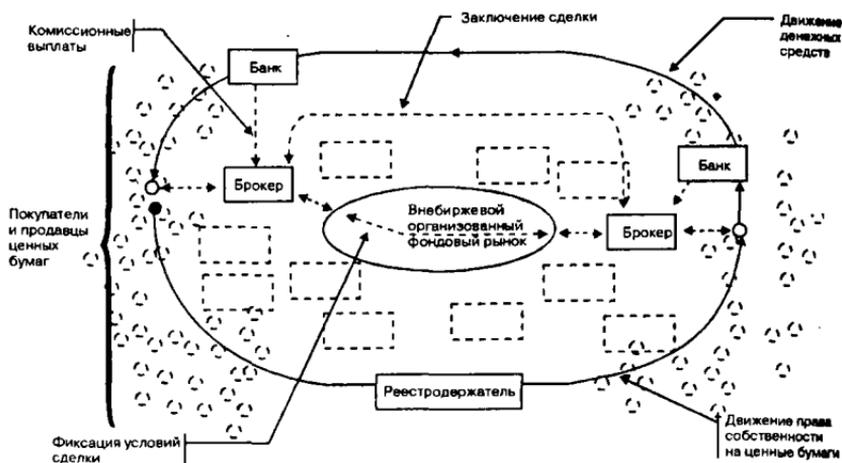
Вариант № 1. Осуществление сделки купли-продажи ценных бумаг без посредников



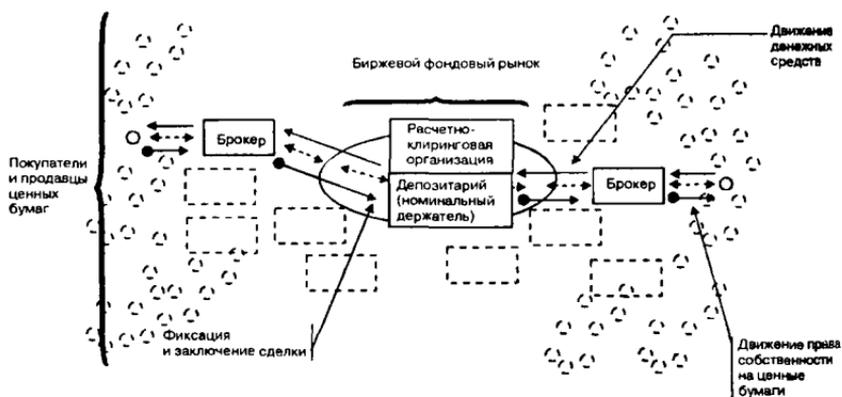
Вариант № 2. Осуществление сделки купли-продажи ценных бумаг через посредника



Вариант № 3. Осуществление сделки купли-продажи ценных бумаг через нескольких посредников



Вариант № 4. Осуществление сделки на внебиржевом организованном фондовом рынке



Вариант № 5. Осуществление сделки на биржевом фондовом рынке

Рис. 1.19. Вторичный фондовый рынок
(основные виды операций купли-продажи ценных бумаг)

В заключение детализируем структуру фондового рынка, представленную на рис. 1.15, принимая во внимание профессиональных участников рынка ценных бумаг (рис. 1.20).

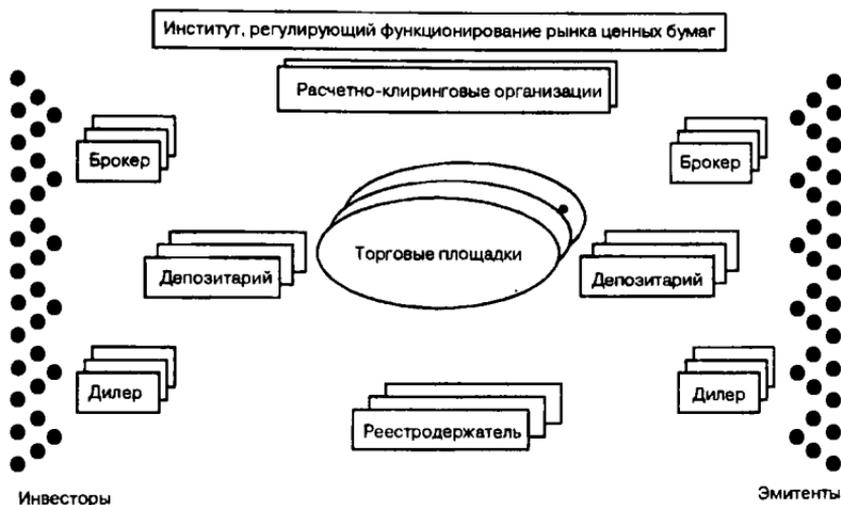


Рис. 1.20. Структура фондового рынка

1.5. Индексы фондового рынка

Общее понятие об индексах

Для качественной оценки состояния рынка ценных бумаг и грубой количественной оценки его динамики удобно использовать одномерный параметр, называемый индексом фондового рынка. *Индексом фондового рынка* является некоторое число, которое характеризует его качественное состояние. Причем само по себе значение этого числа не несет в себе существенной информации. Важно не само значение этого числа, а результат его сопоставления с теми значениями, которое оно принимало ранее.

Например, значение индекса Доу Джонса, равное 7161 (27 октября 1997 г.), по сравнению с его значением 2 июля 1996 г., равным 5720, как будто указывает на прекрасное состояние фондового рынка. Однако следует принять во внимание, что значение этого индекса было равно:

- 23 октября 1997 г. — 8035
- 26 октября 1997 г. — 7715

и что падение индекса за один день (с 26 по 27 ноября) составило 554 пункта. Причем относительное уменьшение индекса (на 7,2%) было одним из наиболее значительных в истории фондового рынка. Отсюда можно сделать вывод о том, что фондовый рынок в конце октября 1997 г. находился в глубоком кризисе. Действительно, приведенные данные описывают динамику октябрьского кризиса мирового фондового рынка 1997 г.

Таким образом, индексы представляют собой инструмент оценки поведения рынка ценных бумаг, который отражает происходящие

макроэкономические процессы. При депрессивных явлениях в экономике индексы падают. Когда в стране намечается экономический рост, индексы растут.

В зависимости от выбора ценных бумаг, информация о которых используется для вычисления индекса, он может характеризовать фондовый рынок в целом, рынок групп ценных бумаг (рынок государственных ценных бумаг, рынок облигаций, рынок акций и т.п.), рынок ценных бумаг какой-либо отрасли (нефтегазового комплекса, телекоммуникации, транспорта, банков и т.п.). Сопоставление динамики поведения этих индексов может показать, как изменяется состояние какой-либо отрасли по отношению к экономике в целом.

Так, на рис. 1.21 представлена динамика индексов, характеризующих состояние российского фондового рынка: РБК-общий и РБК-нефть (эти индексы вычисляются информационным агентством «Росбизнесконсалтинг»). Сопоставление динамики этих индексов показывает, что в 1997 г. при общем ухудшении состояния фондового рынка акции предприятий нефтегазового комплекса находились в несколько лучшем состоянии, чем экономика в целом. Однако начиная с 1998 г. их положение ухудшилось по сравнению с экономикой страны в целом. Это объясняется снижением цен на нефть на мировых товарных рынках.

Фондовые индексы подсчитываются и публикуются различными источниками, в качестве которых, как правило, выступают информационные агентства и фондовые биржи.

Индексы разработаны для различных финансовых инструментов, таких, как акции, долговые ценные бумаги, иностранная валюта и т.п. Однако индексы на акции (называемые фондовыми индексами) являются наиболее известными.

Основные типы индексов

Большая часть фондовых индексов относится к одной из двух групп: капитализационные и ценовые индексы.

Капитализационные индексы. Данный тип индексов измеряет общую капитализацию предприятий, ценные бумаги которых используются для расчета индекса. Вычисленное значение индекса нормируется на некоторую базовую дату. Напомним, что под капитализацией предприятия понимается произведение текущей рыночной стоимости выпущенных предприятием акций на их количество, находящееся в обращении.

К капитализационным индексам относятся индексы Standard and Poor's (S&P-500, S&P-400), сводный индекс Нью-Йоркской фондовой биржи и т.п. Большинство индексов на западных фондовых рынках являются капитализационными. На российском рынке ценных бумаг капитализационные индексы рынка также являются наиболее распространенными.

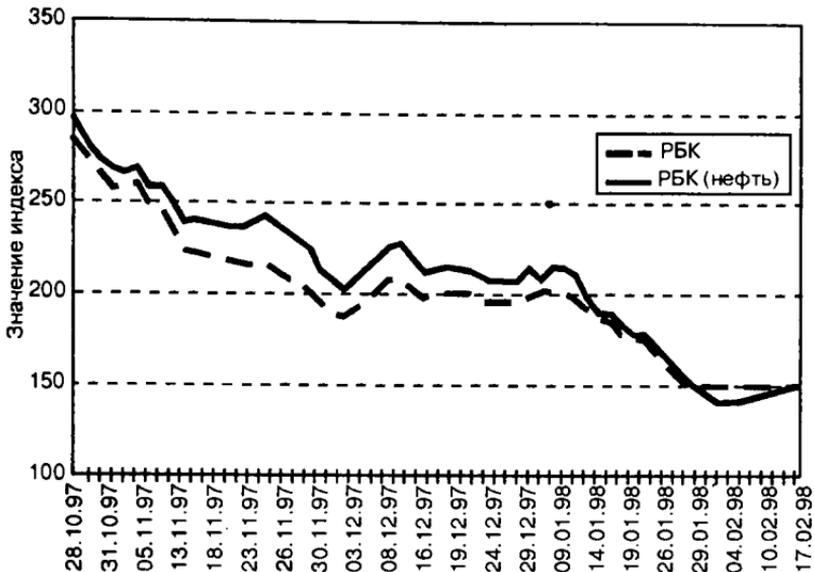


Рис. 1.21. Динамика общего индекса фондового рынка и индекса акций нефтяных компаний

Ценовые индексы, или индексы с весом, равным цене. Индексы данного типа вычисляются как среднее арифметическое стоимости акций компаний, входящих в базовый список индекса.

К данному типу индексов относятся наиболее известный — промышленный индекс Доу Джонса (Dow Jones), другие индексы Доу Джонса, индекс Токийской фондовой биржи — Nikkei-225, основной индекс Американской фондовой биржи — AMEX и т.д. На российском фондовом рынке подобный тип индексов не получил распространения.

Использование фондовых индексов

Индексы используются в качестве исходных данных для *расчета параметров* в ряде экономических моделей. Например, в модели оценки капитальных активов, позволяющей оценить поведение индивидуальных акций по отношению к поведению рынка акций в целом, индекс рассматривается как одномерный параметр, характеризующий наилучшую оценку рыночного портфеля.

Показатель стратегии инвестирования. Индексы можно рассматривать как инструмент для реализации стратегии инвестирования. Существуют две пассивные стратегии инвестирования. Одна состоит в том, чтобы, купив ценные бумаги, держать их до тех пор, пока их стоимость:

- не возрастет до уровня, обеспечивающего приемлемый уровень эффективности;
- не упадет до уровня, при котором финансовые потери будут выше допустимого уровня.

Вторая стратегия инвестирования состоит в том, чтобы, выбрав фондовый индекс или разработав методику расчета фондового индекса, соответствующего выбранной стратегии инвестирования, постоянно поддерживать инвестиционный портфель в соответствии со структурой выборки фондового индекса.

Отметим, что рассмотрение капитализационных индексов как стратегии поведения возможно, однако на практике малоперспективно. Такая стратегия инвестирования требует приобретения ценных бумаг предприятий в равных долях. Однако при наличии в инвестиционном портфеле нескольких десятков видов акций поддержание подобного портфеля в соответствии с выбранным капитализационным индексом требует значительных накладных расходов. Как говорят в таких случаях, велики транзакционные издержки.

Базисный актив финансовых инструментов. Интерес к фондовым индексам в значительной степени обусловлен также и тем, что они используются в качестве базисного актива для производных финансовых инструментов (фьючерсов на индекс, опционов на индекс, опционов на фьючерсы на индекс). Производные финансовые инструменты предоставляют возможность участникам фондового рынка реализовывать различные инвестиционные стратегии, осуществлять страхование сделок на фондовом рынке (хеджировать сделки), активно участвовать в спекулятивной игре и т.п.

Необходимо отметить, что не все индексы используются в качестве базисного актива для производных финансовых инструментов. В частности, компания «Dow Jones & Co» запрещает использовать промышленный индекс Доу Джонса в качестве основы для фьючерсов и опционов.

Методики расчета фондовых индексов

Для того чтобы фондовый индекс адекватно отражал объективные процессы, происходящие на рынке ценных бумаг, необходимо применять правильные и надежные методики расчета фондовых индексов. При этом можно уменьшить влияние таких факторов, как:

- манипулирование ценами на отдельные финансовые инструменты;
- осуществление корпоративной политики эмитентов, включающей в себя новые эмиссии, дробление или консолидацию акций, выпуск варрантов и т.п.

При рассмотрении методики вычисления фондовых индексов необходимо ответить на следующие вопросы:

- по каким формулам вычисляются фондовые индексы;
- каким требованиям должна отвечать информация, используемая при расчете фондовых индексов;
- каким образом происходит корректировка формул для расчета фондовых индексов при возникновении тех или иных корпоративных событий или при изменении состава информации.

Рассмотрим подходы, которые используются для расчета фондовых индексов.

Невзвешенный среднеарифметический индекс. Этот индекс рассчитывается по формуле

$$I_t = \frac{1}{\eta} \sum_{j=1}^N P_{j,t} ,$$

где I_t — значение фондового индекса на момент времени t ;

$P_{j,t}$ — курсовая стоимость акции j -й компании, ценные бумаги которой используются при расчете фондового индекса, на момент времени t ;

N — общее число компаний, акции которых используются при расчете фондового индекса;

η — согласующий коэффициент.

Эта формула используется для расчета промышленного среднего индекса Доу Джонса.

Взвешенный среднеарифметический индекс. Формулы для расчета индекса в этом случае различаются методикой взвешивания.

1. Индекс, взвешенный по цене акций в выборке, имеет вид

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N P_{j,t}}{\sum_{j=1}^N P_{j,0}} \mu ,$$

где $P_{j,0}$ — курсовая стоимость акции j -й компании, ценные бумаги которой используются при расчете фондового индекса, в начальный момент времени;

μ — базовое значение индекса на начальный момент времени.

2. Индекс, взвешенный по стоимости выборки, рассчитывается по формуле

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N P_{j,t} n_{j,t}}{\sum_{j=1}^N P_{j,0} n_{j,0}} \mu ,$$

где $n_{j,t}$ и $n_{j,0}$ – количество акций j -й компании, ценные бумаги которой используются для расчета индекса на момент времени t ($t=0$ на начальный момент времени).

В результате такого подхода к расчету индекса изменение цен на акции более крупных корпораций будет, как правило, оказывать большее влияние на значение индекса, чем колебания стоимости ценных бумаг мелких компаний. Данная формула используется для вычисления индекса S&P-500, причем в качестве начального момента времени берется интервал с 1941 по 1943 г., а базовое значение индекса принято равным 10.

3. Индекс, взвешенный путем приравнивания весов акций компаний, рассчитывается по формуле

$$I_t = \frac{\sum_{j=1}^N \frac{P_{j,t} - P_{j,0}}{P_{j,0}} n_{j,t}}{\sum_{j=1}^N n_{j,t}} \cdot 100.$$

Незвешенный среднегеометрический индекс. Этот индекс рассчитывается по формуле

$$I_t = \sqrt[N]{\prod_{j=1}^N P_{j,t}} .$$

По этой формуле рассчитывается старейший из используемых в настоящее время фондовых индексов Великобритании — индекс ФТ-30 (FT-30 Share Index, Financial Times Industrial Ordinary Index), который стал публиковаться с 1935 г.

Взвешенный среднегеометрический индекс рассчитывается по формуле

$$I_t = \sqrt[N]{\prod_{j=1}^N \frac{P_{j,t}}{P_{j,t-1}}},$$

где $P_{j,t-1}$ — курсовая стоимость акции j -й компании, ценные бумаги которой используются при расчете фондового индекса, зафиксированная в предыдущий торговый день.

По такой формуле рассчитывается композитный индекс «Вэлью Лайн» (Value Line Composite Average), используемый на фондовом рынке США.

Требования к информации при вычислении индексов

Любая, даже самая изощренная формула даст неверный результат, если ее использовать для обработки недостоверных или сомнительных данных. Поэтому рассмотрим требования, которые предъявляются к информации, используемой для расчета фондовых индексов.

Размер выборки. Рыночное поведение акций эмитентов, информация о ценных бумагах которых используется при расчете фондового индекса, должно наиболее точно отражать поведение рынка в целом или рынка акций соответствующей отрасли. Причем количество компаний, ценные бумаги которых используются для расчета индекса, должно быть достаточно большим. В этом случае уменьшается влияние на конечный результат случайных отклонений стоимости ценных бумаг отдельных компаний относительно среднего рыночного значения. Например, при вычислении композитного индекса «Вэлью Лайн» используются данные о ценных бумагах 1685 компаний. Однако следует отметить исключение из правила, которое только подчеркивает его правоту. В основе хорошо известного индекса Доу Джонса лежит выборка информации об акциях всего 30 компаний, хотя на Нью-Йоркской фондовой бирже котируются ценные бумаги около 2000 акционерных обществ. Можно было бы предположить, что индекс Доу Джонса будет сильно подвержен случайным колебаниям. Однако это утверждение, как показывает практика, несправедливо, и главным образом потому, что в качестве этих компаний выбраны крупные, исключительно надежные, имеющие высокую деловую репутацию компании, ценные бумаги которых сами не испытывают случайных колебаний от воздействия рыночных факторов.

Представительность выборки (репрезентативность). Перечень компаний, информация о ценных бумагах которых используется для вычисления индекса, должен быть достаточно полным, для того чтобы он адекватно отражал состояние сегмента экономики. Если, допустим, это отраслевой индекс, он должен включать в себя информацию о ценных бумагах компаний, которые определяют состояние отрасли и т.п.

Однако низкая информационная прозрачность российского фондового рынка затрудняет получение достоверных данных о корпоративных событиях даже в случае репрезентативной выборки эмитентов. Корпоративными являются события, связанные, например, с размещением выпусков ценных бумаг, планируемых эмиссий и т.п. Низкая культура профессиональной деятельности эмитентов на фондовом рынке порождает слухи, появление ложной информации и просто дезинформацию. Это, в свою очередь, вызывает панику на рынке ценных бумаг, подрывает ликвидность рынка и порождает другие нежелательные явления. В качестве примера можно привести состояние рынка акций Сургутнефтегаза (август 1994 г., первая половина 2003 г.), Коминнефти (зима—весна 1995 г.), Приморского морского пароходства (апрель—май 1995 г.) и т.д.

Вес. Желательно, чтобы информация о ценных бумагах предприятий имела свой вес, пропорциональный влиянию ценных бумаг этих компаний на фондовый рынок в целом. В зависимости от методики расчета веса, используемой при вычислении, индекс будет иметь различную информационную ценность для аналитиков. Когда при вычислении индекса информации об акциях присваиваются одинаковые веса, этот индекс отражает взгляд неискушенного инвестора, случайно формирующего свой инвестиционный портфель.

Объективность финансовой информации. Инвесторы должны иметь в виду, что индекс формируется лишь на основе открыто сообщаемых изменений цен на формирующие его финансовые инструменты. Большинство индексов оценивается в течение торгового дня, и обновленные данные об их значениях сообщаются через короткие интервалы времени. В таких случаях текущая информация об уровне индекса будет базироваться на ценах последнего сообщения для всех составляющих индекс инструментов, хотя для отдельных из них эти цены не будут являться текущими.

Однако на российском рынке ценных бумаг серьезной проблемой, препятствующей определению достоверной рыночной стоимости ценных бумаг, является низкая ликвидность акций большинства эмитентов.

Все это приводит к тому, что важным критерием при отборе эмитента, информация о ценных бумагах которого может быть использована при расчете фондовых индексов, является возможность достаточно правдоподобного определения стоимости его ценных бумаг.

Корректировка индексов

Методика расчета индекса может время от времени изменяться. Это связано с различными корпоративными событиями, происходящими в жизни компаний, ценные бумаги которых лежат в основе вычисления

индекса. Наиболее важными из них являются эмиссия новых акций, дробление или консолидация акций, выплата дивидендов акциями и т.п. Изменение методики расчета индекса может быть также связано с изменением перечня компаний, данные о стоимости акций которых привлекаются для вычисления индекса. Корректировка методики расчета осуществляется таким образом, чтобы значение индекса изменялось лишь под воздействием рыночных факторов на цены заложенных в его основу акций, но не под влиянием тех или иных корпоративных событий.

Корректировка на эмиссию акций (дробление акций). Важнейшим корпоративным событием является эмиссия новых акций. Увеличение количества акций, находящихся в свободном обращении, может быть достигнуто в результате дробления акций, находящихся в обращении, а также выплатой дивидендов акциями. В том случае если акции такой компании используются для вычисления индекса, необходимо скорректировать методику его расчета. Эту корректировку можно сделать следующим образом.

Если индекс вычисляется как простое среднее по стоимостям акций (например, индекс Доу Джонса), знаменатель формулы выступает в роли согласующего коэффициента. При этом считается, что до и после дробления индекс измениться не должен:

$$\frac{1}{\eta} \sum_{j=1}^N P_{j,t} = \frac{1}{\eta'} \sum_{j=1}^N P'_{j,t},$$

где $P'_{j,t}$ — курсовая стоимость акций j -й компании после их дробления (или выпуска новой эмиссии);
 η' — новое значение согласующего коэффициента.

Из приведенного уравнения можно найти новое значение согласующего коэффициента η' , которое будет равно

$$\eta' = \eta \frac{\sum_{j=1}^N P'_{j,t}}{\sum_{j=1}^N P_{j,t}}.$$

В 1928 г. при расчете индекса Доу Джонса акциям 30 компаний были присвоены одинаковые веса, равные 1/30. Однако со временем происходило дробление акций, осуществлялись новые эмиссии ценных бумаг и т.п. Поэтому к 1991 г. значение веса стало равным 1/0,505.

В том случае когда индекс вычисляется как средневзвешенная величина по капитализации рынка (например, индекс S&P-500), дробление акций (осуществление новой эмиссии) не вызывает изменения индекса при условии, что капитализация компании не изменяется.

Индексы, используемые на мировых фондовых рынках

Публикуется огромное число средних и специальных индексов фондового рынка, среди которых наиболее известным является средний промышленный индекс Доу Джонса. Этот индекс был впервые опубликован в 1884 г. Чарльзом Доу, основателем компании, которая была издателем известной финансовой газеты «Wall Street Journal». Сначала он рассчитывался по акциям 11 железнодорожных компаний. В 1897 г. список был увеличен до 20 железнодорожных компаний. Первый промышленный индекс Доу Джонса был рассчитан в 1897 г. по акциям 12 компаний. К 1916 г. размер выборки увеличился до 20 компаний, а в 1928 г. — до 30. Таким он остается и по настоящее время.

Рассчитывают и другие индексы Доу Джонса: взвешенный индекс акций Доу Джонса по 700 акциям Нью-Йоркской фондовой биржи (публикуется с 1988 г.), индексы Доу Джонса по транспорту, по коммунальным компаниям и по 40 облигациям.

Среди других фондовых индексов наиболее известны:

- различные средние индексы Standard & Poor's, рассчитываемые по 400 и по 500 акциям промышленных компаний, 20 акциям транспортных компаний, 40 акциям коммунальных компаний, по акциям финансовых компаний, муниципальным облигациям, государственным облигациям США и т.п.;
- средние индексы Moody's (по промышленности, железнодорожному транспорту, коммунальным компаниям);
- индексы фондовых бирж (Нью-Йоркской, Американской, Торонтской, Миланской и т.д.);
- ценовые индексы NASDAQ, которые представлены композитным индексом, включающим 4013 акций, промышленным индексом (2860 акций), банковским (224), страховым (106), транспортным (65) и другими индексами;
- индексы «Файненшл Таймс», рассчитанные по 30, 100, 250 и 350 компаниям, общий индекс ФТ, мировой индекс ФТ;
- индексы, характеризующие германский фондовый рынок (DAX-30, DAX-100, композитный индекс CDAX-320, индексы рынка облигаций — REX и REXP);
- индексы японского фондового рынка (Nikkei, TOPIX);

• индексы фондового рынка Франции (CAC-40, генеральный индекс CAC) и т.д.

Сравнительные характеристики наиболее известных индексов приведены в табл. 1.1.

Таблица 1.1. Сравнительные характеристики наиболее известных фондовых индексов

Название индекса	Страна	Способ расчета	Количество компаний	Примечание
Промышленный Доу Джонса	США	Среднеарифметический невзвешенный	30	Первый в мире (1884 г.) и наиболее известный индекс. Рассчитывается по акциям крупнейших корпораций
Композитный «Вэлью Лайн»	•	Среднегеометрический взвешенный	1695	В качестве веса используется среднегеометрическое значение курсов акций предыдущего торгового дня
S&P-500	•	Среднеарифметический взвешенный	500	Базовая стоимость берется равной 10 по состоянию на 1941—1943 гг.
ФТ-30	Великобритания	Среднегеометрический невзвешенный	30	Старейший из фондовых индексов Великобритании. Впервые стал публиковаться в 1935 г.
ФТ-100 (FTSE-100 — Футси-100)	Великобритания	Среднеарифметический взвешенный	100	Базовая стоимость берется равной 1000 по состоянию на 03.01.84
Nikkei	Япония	Среднеарифметический невзвешенный	225	Впервые опубликован в 1950 г. Акции котируются на 1-й секции Токийской фондовой биржи (ТФБ)
Токийской фондовой биржи (ТОPIX)	•	Среднеарифметический взвешенный	1235	Рассчитывается с 1968 г. по всем акциям 1-й секции ТФБ
DAX	Германия	Среднеарифметический взвешенный	30	Базовая стоимость берется равной 1000 по состоянию на 1987 г.

Индексы российского фондового рынка

Особенности развития российского фондового рынка и его относительная молодость проявляются также и в том, что индексы российского фондового рынка пока не нашли широкого применения. Большинство участников фондового рынка, профессионально занимаю-

шихся торговыми операциями с ценными бумагами, предпочитают анализировать динамику стоимости акций или сравнивать котировки акций между собой, не привлекая при этом, как правило, фондовых индексов. Даже индекс российской торговой системы (индекс РТС), наиболее известный и авторитетный индекс российского фондового рынка, используется не так часто, как это можно было бы ожидать. Российские фондовые индексы в какой-то мере опередили свое время.

На российском фондовом рынке используется очень много фондовых индексов. Каждое информационное агентство, занимающееся анализом финансовой информации, рассчитывает свой индекс. Свои индексы рассчитывают также торговые площадки. Наиболее известные из индексов являются:

- индекс информационного агентства Национальной ассоциации участников фондового рынка (индекс российской торговой системы, индекс РТС);

- индекс Московской межбанковской валютной биржи (индекс ММВБ);

- различные индексы информационного агентства «Росбизнесконсалтинг» (сводный индекс РБК, РБК-нефть, РБК-энергетика, РБК-связь и т.п.);

- индексы агентства АК&М (сводный, депозитарных расписок, акций второго эшелона и отраслевые, 8 индексов);

- индексы агентства «Прайм-ТАСС» (общий и отраслевые: Прайм-Дженерал, Прайм-Топ, Прайм-Преф, Прайм-Неликвид, Прайм-Нефть, Прайм-Связь, Прайм-Электро, Прайм-Металл, Прайм-Химия);

- фондовый индекс «Коммерсанта» и т.д.

Рассмотрим некоторые из этих индексов.

Индексы АК&М рассчитываются консультационным агентством АК&М. Три основных индекса рассчитываются и публикуются с 1 сентября 1993 г. Они являются одними из первых российских индексов рынка ценных бумаг. С 1 февраля 1995 г. индекс рассчитывается ежедневно. Существуют несколько индексов АК&М: сводный индекс, индекс депозитарных расписок, индекс акций второго эшелона, промышленных предприятий и т.п. — всего 8 индексов. Между собой индексы отличаются только списком эмитентов и являются капитализационными.

Индекс РТС — наиболее известный из российских фондовых индексов, является капитализационным. Рассчитывается по заявленным к заключению сделкам в российской торговой системе по методу взвешенного среднеарифметического значения.

Отметим основные черты российских фондовых индексов:

1) российские индексы фондового рынка являются капитализационными индексами, рассчитываемыми по методике взвешенного среднеарифметического значения;

2) перечень предприятий, информация о сделках с ценными бумагами которых используется для расчета индексов, весьма ограничен. Причем в этом списке основную роль играют не более десятка предприятий (ЛукОйл Холдинг, РАО ЕЭС России, Мосэнерго, Газпром и т.п.), сделки с ценными бумагами которых составляют практически 100% объема сделок на фондовом рынке;

3) ограниченность информационной базы и сходные формулы для расчета индексов делают их сильно коррелированными между собой.

Корреляция между индексами

Необходимо отметить, что на рынках ценных бумаг стран с развитой рыночной экономикой при всем многообразии фондовых индексов, методов их расчета, перечня компаний, акции которых используются для вычисления индексов, состава информации, по которой они рассчитываются, и т.п. эти индексы весьма сильно коррелируют между собой.

Напомним, что коэффициент корреляции двух параметров указывает на то, как сильно согласованы между собой изменения этих двух величин. Если параметры изменяются одинаково, то коэффициент корреляции равен 1. В том случае, когда параметры изменяются в противофазе, т.е. возрастание одной величины сопровождается уменьшением другой, коэффициент корреляции равен -1 . Если параметры изменяются независимо друг от друга, то коэффициент корреляции равен 0.

Коэффициенты корреляции между различными индексами фондового рынка, используемыми в США, представлены в табл. 1.2.

Таблица 1.2. Коэффициенты корреляции между различными индексами фондового рынка

Индексы	DJIA	SP-500	NYSE	ASE
Средний промышленный индекс Доу Джонса (DJIA)	1			
Комбинированный средний индекс Стэндрт и Пур (S&P-500)	0,963	1		
Индекс Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE)	0,949	0,981	1	
Индекс Американской фондовой биржи (ASE)	0,675	0,796	0,836	1

Оценка коэффициентов корреляции между фондовыми индексами различных стран с развитой рыночной экономикой представлена в табл. 1.3.

Таблица 1.3. Коэффициенты корреляции между фондовыми индексами стран с развитой рыночной экономикой

Индексы	DJIA	DAX-30	CAC-40	N-225
Средний промышленный индекс Доу Джонса (DJIA, США)	1			
DAX-30 (Германия)	0,560	1		
CAC-40 (Франция)	0,638	0,645	1	
Nikkei-225 (N-225, Япония)	0,194	Нет св.	Нет св.	1

Приведенные данные указывают на то, что ставшие классическими фондовые индексы (DJIA, Nikkei, S&P-500, DAX-30, CAC-40, FTSE-100 и т.п.):

- объективно отражают процессы, происходящие как на национальных, так и на мировых фондовых рынках;
- фондовый рынок представляет собой единое глобальное торговое пространство, подчиняющееся одним законам и живущее как единое целое. Динамика фондовых рынков разных стран во многих случаях обусловлена общими для всех рынков процессами.

При рассмотрении российских фондовых индексов (табл. 1.4) обращает на себя внимание то, что корреляция между ними еще более сильная, чем у национальных индексов стран с развитой рыночной экономикой.

Таблица 1.4. Коэффициенты корреляции между различными индексами российского фондового рынка

Индексы	PTC	ASP	AK&M	Интерфакс
PTC	1			
ASP-General	0,992	1		
AK&M	0,997	0,99	1	
Интерфакс сводный	0,992	0,995	0,995	1

Интересно сопоставить индексы, характеризующие развитые фондовые рынки, и индексы российского рынка ценных бумаг, который относится к развивающимся рынкам.

В периоды, когда ситуация на фондовых рынках более или менее стабильна, заметна определенная положительная корреляция между этими индексами, т.е. рынки изменяются сходным образом. Во время кризисов положительная корреляция сохраняется. Однако в периоды выхода из кризисов корреляция между индексами становится отрицательной. Другими словами, выход из кризиса развитых фондовых рынков происходит за счет развивающихся рынков.

На рис. 1.22 показано изменение индекса Доу Джонса после октябрьского кризиса мирового фондового рынка 1997 г. Для сопоставления приведена динамика индекса РТС за тот же период времени (рис. 1.23).

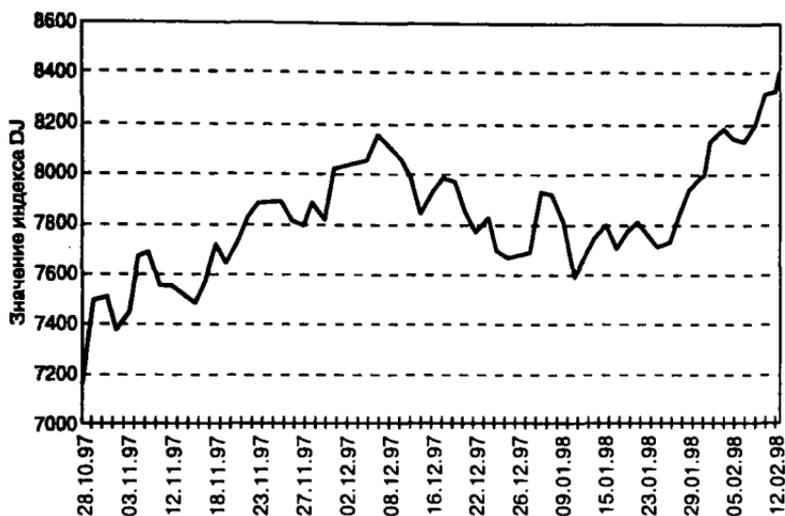


Рис. 1.22. Динамика индекса Доу Джонса после кризиса мирового фондового рынка (октябрь 1997 г.)

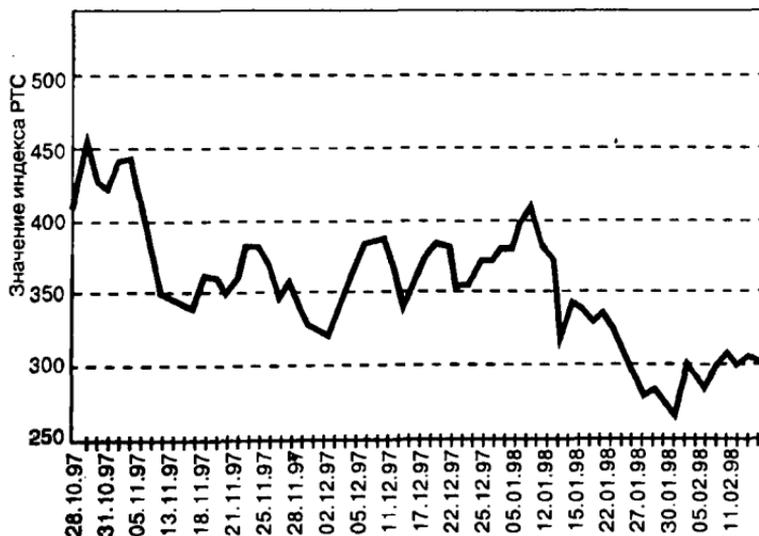


Рис. 1.23. Динамика индекса РТС после кризиса мирового фондового рынка (октябрь 1997 г.)

Выводы

1. Финансовый рынок как часть рыночной системы государства представляет собой часть рынка капиталов, где осуществляются эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. Основное назначение фондового рынка состоит в том, что он позволяет аккумулировать временно свободные денежные ресурсы и направлять их на развитие перспективных отраслей экономики.

Фондовый рынок наряду с отмеченной выше основной функцией выполняет и ряд других задач. Среди них необходимо отметить следующие:

- обслуживание государственного долга;
- перераспределение права собственности.

Общая структура фондового рынка представлена:

- инвесторами — лицами, имеющими временно свободные денежные ресурсы;
- эмитентами — организациями, заинтересованными в привлечении денежных средств для развития производства;
- инфраструктурой, которая является связующим звеном между инвесторами и эмитентами;
- институтами, регулирующими функционирование фондового рынка.

2. Реализация экономических интересов эмитентов происходит на первичном фондовом рынке, на котором эмитенты осуществляют привлечение инвестиционных средств путем выпуска и размещения ценных бумаг.

Основное назначение вторичного фондового рынка состоит в поддержании ликвидного рынка ценных бумаг, что позволяет реализовать интересы инвесторов. Другой задачей, которую позволяет решить вторичный фондовый рынок, является повышение курсовой стоимости ценных бумаг, «раскрутка» акций эмитента. Вторичный фондовый рынок является также инструментом для осуществления спекулятивной игры и получения спекулятивной прибыли.

3. Параметрами, характеризующими рынок ценных бумаг, являются фондовые индексы. Индексы представляют собой инструмент оценки поведения рынка ценных бумаг, который отражает происходящие макроэкономические процессы.

Наиболее известными индексами являются средний промышленный индекс Доу Джонса (США), индекс S&P-500 (США), FTSE-100 (Великобритания), индексы Nikkei-225 и TOPIX (Япония), DAX-30 (Германия). Состояние российского рынка ценных бумаг характери-

зуют индексы информационного агентства НАУФОР (индекс РТС), индекс ММВБ, индексы агентства АК&М и некоторые другие.

Методика использования фондовых индексов для анализа состояния рынка ценных бумаг предполагает изучение динамики значения индекса за достаточно длительный промежуток времени, сопоставление его с динамикой других индексов и процессами, происходящими в экономике. Фондовые индексы рассчитываются по различным формулам и разным данным. Но несмотря на это, они весьма сильно коррелируют между собой.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте структуру фондового рынка.
2. Каковы условия движения капитала между заемщиками и кредиторами на кредитном рынке?
3. Опишите структуру кредитного рынка.
4. Чем сбережения отличаются от инвестиций?
5. Назовите рыночные инструменты, которые может использовать государство для воздействия на уровень сбережений и инвестиций.
6. Какие задачи решает фондовый рынок?
7. Какие варианты первичного размещения ценных бумаг вы знаете? Дайте им краткую характеристику.
8. Назовите основные виды операций на вторичном рынке ценных бумаг.
9. Перечислите виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.
10. Что такое фондовый индекс? Назовите основные типы фондовых индексов.
11. На 31 июля 1998 г. фондовые индексы ведущих стран имели следующие значения:
DJIА — 8883,29
FTSE-100 5837,0
DAX-30 5873,92
Nikkei-225 16378,97
Какой вывод можно сделать о сравнительном состоянии фондовых рынков разных стран?
12. Какие существуют методики вычисления фондовых индексов?
13. Каковы требования к информации, используемой при вычислении фондовых индексов?
14. Какой метод расчета фондового индекса (среднегеометрический или среднеарифметический) при одинаковой выборке акций даст результат, более устойчивый к случайным изменениям стоимости ценных бумаг?
15. С какой целью и как корректируются фондовые индексы?
16. Кратко опишите индексы, используемые на мировых и российском фондовых рынках.

Глава 2

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Ценные бумаги российских эмитентов создают основу для функционирования рынка ценных бумаг. К обращению на рынке допущены облигации и акции, векселя и чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, коносаменты и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг. Законодательно определен порядок перехода прав собственности по ценным бумагам. Отметим, что осуществление и передача прав, удостоверенных ценными бумагами, происходят путем закрепления их в специальном реестре. При этом фиксация прав может осуществляться с помощью бумажных носителей, а также компьютерных записей. Отсюда форма выпуска ценных бумаг может быть *документарной* или *бездокументарной*.

Ценные бумаги имеют отличительные особенности. Характерна, например, необходимость их предъявления для осуществления удостоверенных ими прав. Кроме того, по ценным бумагам не может иметь места частичная передача прав — они переходят исключительно в совокупности.

На практике нормативные акты регулируют выпуск и обращение ценных бумаг каждого вида, устанавливают объем прав, удостоверенных данной ценной бумагой, а также реквизиты и требования к ее форме. Очевидно, что документ становится ценной бумагой только после того, как он будет наделен необходимыми реквизитами и представлен в соответствующей форме. В противном случае ценная бумага не приобретает надлежащего статуса и становится ничтожной.

Субъектами прав, удостоверенных ценной бумагой, могут быть ее предъявитель, названное в ней лицо, а также названное лицо, которое само может осуществлять эти права или приказом назначить другое лицо. На этом основании находятся в обращении ценные бумаги на предъявителя, именные и ордерные ценные бумаги. Передача прав по ценной бумаге на предъявителя происходит простым вручением ее новому владельцу. По именной ценной бумаге переход права собствен-

ности осуществляется в порядке, установленном для уступки требования (цессии), а по ордерной ценной бумаге права передаются путем совершения на ней передаточной надписи — *индоссаменента*. Установившийся порядок дает возможность широкого обращения ценных бумаг, и способ передачи прав по ценной бумаге зависит от ее принадлежности к именной, ордерной или на предъявителя.

Изучение ценных бумаг, приобретение навыков и умений обращения с ними предполагает их классификацию по различным признакам. Цель классификации состоит в том, что с ее помощью можно выявить взаимосвязи, отметить общие и отличительные особенности ценных бумаг различных видов.

Классификация ценных бумаг может быть представлена по таким признакам, как способ регистрации выпуска ценных бумаг; принадлежность к эмитенту той или иной организационно-правовой формы; функциональное назначение; характер передачи прав собственности; срок обращения; вид дохода; форма выпуска. Все это дает возможность разбить ценные бумаги на классы, группы, виды, разряды, типы и категории.

Обращение ценных бумаг предопределяется процессом их эмиссии. Законодательно определены правила выпуска ценных бумаг, которые представлены в виде стандартов эмиссии. Эти правила регулируют процедуру эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, а также выпуск дополнительных акций и облигаций. Стандарты эмиссии ценных бумаг, регламентируя процедуру их выпуска, устанавливают правила размещения акций путем распределения среди учредителей акционерного общества при его создании, путем подписки или конвертации. Размещение облигаций может проходить путем подписки или, так же как и акций, путем конвертации.

Эмиссии ценных бумаг предшествует законодательно установленный порядок принятия решения о выпуске акций и облигаций, подготовки и регистрации проспекта эмиссии. В результате данных операций выпуску ценных бумаг присваивается государственный регистрационный номер. Структура номера государственной регистрации своеобразна для государственных и корпоративных ценных бумаг, ценных бумаг, выпускаемых акционерными обществами, эмитируемых банками и иными кредитными организациями.

На российском рынке ценных бумаг обращаются как государственные, так и корпоративные ценные бумаги. Государственные ценные бумаги представлены федеральными государственными ценными бумагами, государственными ценными бумагами субъектов Российской Федерации и муниципальными ценными бумагами.

В состав *федеральных государственных ценных бумаг* включены, например, такие, как вексель Министерства финансов РФ, облигации

внутренних и внешних займов, государственные жилищные сертификаты. Эмитентом ценных бумаг Российской Федерации выступает федеральный орган исполнительной власти, и решение о нем принимается Правительством Российской Федерации. Эмитентом федеральных государственных ценных бумаг, как правило, является Министерство финансов Российской Федерации, ценных бумаг субъекта Российской Федерации — орган исполнительной власти субъекта Российской Федерации, а *муниципальных ценных бумаг* — исполнительный орган местного самоуправления.

На рынке ценных бумаг кроме их эмитента присутствуют инвесторы. Инвестором может быть любое юридическое или физическое лицо, резиденты и нерезиденты РФ. Контролирующие функции осуществляет Банк России. Среди участников особое место отводится дилерам, выполняющим связующую роль между эмитентом и инвесторами.

Практика функционирования рынка ценных бумаг и законодательство выработали основные требования к выпуску, обращению и эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг, которые распространяются на все виды федеральных и *государственных ценных бумаг субъектов Федерации* и муниципальных ценных бумаг.

Кроме того, определен порядок возникновения обязательств и особенности их исполнения Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием по государственным и муниципальным ценным бумагам. Эмиссию государственных или муниципальных ценных бумаг сопровождают генеральные условия эмиссии и обращения, а также решение эмитента об эмиссии каждого отдельного выпуска.

Раскрытие эмитентом информации о государственных и муниципальных ценных бумагах и публикация им отчета об итогах эмиссии, согласно российскому законодательству, является **непременным условием функционирования рынка ценных бумаг.**

Особенности исполнения обязательств по государственным и муниципальным ценным бумагам, а также порядок определения и предоставления государственных гарантий, регулируемых бюджетным законодательством Российской Федерации, — важнейшие аспекты функционирования рынка ценных бумаг.

Акции акционерных обществ, долговые обязательства, облигации, жилищные сертификаты, векселя, складские свидетельства на **рынке ценных бумаг** представлены как *корпоративные ценные бумаги*. Отличительной особенностью, объединяющей их, является эмитент, не имеющий отношения к государственным органам управления. С помощью корпоративных ценных бумаг регулируются **имущественные** отношения между акционерами и акционерным обществом, непо-

средственно между акционерными обществами, эмитентом и инвесторами, продавцом и покупателем товаров.

Выпуск, обращение, обслуживание, погашение, выплата дохода и соблюдение прав собственности по корпоративным ценным бумагам осуществляются на основе российского законодательства. Ценные бумаги различных видов и типов выпускают и зарубежные эмитенты. В этой роли выступают государство, органы местной власти и корпорации.

2.1. Ценные бумаги: общие вопросы

Согласно законодательству Российской Федерации, под *ценной бумагой* понимается документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Бланки ценных бумаг

Ценная бумага — это прежде всего документ, являющийся носителем данных, свидетельствующих о праве владельца на ценности и полномочия, закрепленные в ней. Следовательно, ценная бумага — деловая бумага, юридически подтверждающая материальные права ее владельца. Она может быть выпущена в обращение в документарной и бездокументарной форме. К бланкам ценных бумаг в зависимости от срока обращения, номинала и их вида устанавливаются определенные требования.

Бланки ценных бумаг необходимо надежно защитить от подделки, поэтому печатное изображение, бумага, краска должны нести в себе элементы защиты. Как правило, бланки ценных бумаг имеют формат А4 (210 × 297 мм) или А5 (148 × 210 мм) и соответствующие реквизиты.

Порядок получения разрешения на изготовление бланков ценных бумаг. Производство бланков ценных бумаг является лицензируемым видом деятельности. Установлен следующий порядок и выработаны определенные условия выдачи лицензий на производство и ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг.

Лицензированию подлежит изготовление бланков акций, облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов банков и других документов, выпускаемых как ценные бумаги в соответствии с действующим законодательством.

Лицензия на производство бланков ценных бумаг выдается Министерством финансов РФ полиграфическим предприятиям или другим предприятиям, имеющим полиграфическое оборудование и спо-

собным осуществлять законченный цикл производства бланков по установленной форме. Для того чтобы получить лицензию, предприятие направляет в Министерство финансов РФ заявку в произвольной форме с приложением пакета документов, содержащего копии устава, свидетельства о государственной регистрации предприятия, пояснительную записку о готовности к производству бланков с применением специального технологического оборудования, наличии специалистов, системы охраны, учета и образца бланка ценных бумаг. Экспертная комиссия министерства финансов РФ рассматривает заявку на получение лицензии в десятидневный срок со дня ее поступления, а в течение шестидесяти дней министерство принимает решение о предоставлении или об отказе в выдаче лицензии.

Порядок выдачи лицензий на ввоз бланков ценных бумаг и полуфабрикатов для их изготовления. Порядок выдачи лицензий на ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг и полуфабрикатов для их изготовления несколько иной по сравнению с их производством. Прежде всего, лицензия может быть выдана не только эмитенту ценных бумаг, выпуск которых зарегистрирован в установленном порядке, но также и организации, которую уполномочил эмитент представлять его интересы при ввозе из-за рубежа бланков ценных бумаг и полуфабрикатов для их изготовления. С этой целью в Министерство финансов РФ подается заявление в произвольной форме с приложением таких документов, как пояснительная записка, содержащая сведения об изготовителе и характере производства, образец бланка ценных бумаг, копии договора на изготовление и другие документы. Причем лицензия выдается на каждую отдельную партию ввозимых бланков ценных бумаг и их полуфабрикатов.

Порядок оплаты за выдачу лицензии. За выдачу лицензии на производство и ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг и полуфабрикатов для их изготовления взимается плата, направляемая на покрытие расходов, связанных с выполнением процедуры лицензирования и последующего контроля за выполнением правил лицензирования.

Плата устанавливается в следующих размерах:

- за лицензирование производства бланков ценных бумаг в Российской Федерации — 350 установленных законодательно размеров минимальной месячной оплаты труда;
- за лицензирование ввоза на территорию России бланков ценных бумаг и полуфабрикатов для их изготовления — 2% от стоимости заказа на их изготовление.

Оплата услуг по предоставлению лицензии может быть осуществлена только в российской валюте.

Виды ценных бумаг. Реквизиты бланков

К обращению на фондовом рынке России допущены следующие виды ценных бумаг: государственные облигации, облигации, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, простое и двойное складское свидетельство (и каждая его часть), коносамент, акция и приватизационные ценные бумаги.

Опционное свидетельство также является именно ценной бумагой, так как законодательно закреплено положение об опционном свидетельстве, его применении и утверждении стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии. Таким образом, к обращению на территории Российской Федерации были допущены производные ценные бумаги — опционные свидетельства.

Охарактеризуем каждый вид ценных бумаг.

Акции предприятий

Акция представляет собой ценную бумагу, закрепляющую права ее владельца — акционера на:

- получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов;
- участие в управлении акционерным обществом;
- часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Бланк акции должен содержать следующие реквизиты:

- фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение;
- наименование ценной бумаги — «Акция», ее порядковый номер, дату выпуска, вид акции — простая или привилегированная — и ее номинальную стоимость, имя держателя;
- размер уставного капитала акционерного общества на день выпуска акций, а также количество выпускаемых акций, срок выплаты дивидендов, подпись председателя правления акционерного общества, место печати, предприятие — изготовитель бланков ценных бумаг.

Облигации — долговые обязательства

Облигация является ценной бумагой, предоставляющей ее держателю право на получение:

- от эмитента облигации — суммы основного долга (номинальной стоимости), выплачиваемой при ее погашении в денежной форме или ином имущественном эквиваленте;
- зафиксированного дохода в виде процента, начисляемого к номинальной стоимости облигации.

Реквизиты бланков облигаций следующие:

- фирменное наименование эмитента и его местонахождение;
- наименование ценной бумаги — «Облигация»;
- наименование (имя) держателя, порядковый номер и номинальная стоимость;
 - дата выпуска, вид облигации (закладная, облигация без обеспечения, конвертируемая облигация), общая сумма выпуска;
 - процентная ставка, условия и порядок выплаты процентов, условия и порядок погашения;
 - место печати, предприятие — изготовитель бланков ценных бумаг.

Облигация — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт.

Выпуск облигаций могут осуществлять государство и юридические лица, имеющие соответствующий организационно-правовой статус. Исходя из этого облигации приобретают наименование государственных облигаций или корпоративных ценных бумаг.

Акции и облигации, имея сходство как ценные бумаги, обладают отличительными особенностями. Если акции предоставляют право владельцам на получение дивидендов, имущественной доли при ликвидации акционерных обществ, участие в управлении, то облигации таких прав владельцам не дают. Их возможности касаются только получения основной суммы долга при погашении облигаций и процентного вознаграждения. Никаких имущественных прав, а тем более претензий на участие в правлении акционерным обществом владелец облигаций предъявлять не вправе. Акции и облигации являются эмиссионными ценными бумагами.

На эмиссионные ценные бумаги может быть выпущен сертификат.
Сертификат ценной бумаги

Сертификат ценной бумаги (от лат. *certifico* — удостоверяю) — документ, удостоверяющий совокупность прав на определенное количество ценных бумаг. Сертификат эмиссионной ценной бумаги — документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в нем количество ценных бумаг. При этом владелец ценных бумаг имеет право требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата. Выпуск сертификата может быть осуществлен как в документарной, так и в бездокументарной форме.

При документарной форме эмиссионных ценных бумаг сертификат и решение о выпуске ценных бумаг являются документами, удостоверяющими права, закрепленные ценной бумагой. При бездокументарной форме эмиссионных ценных бумаг решение о выпуске ценных бумаг является документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой.

Эмиссионная ценная бумага в целом закрепляет имущественные права в том объеме, в котором они установлены в решении о выпуске данных ценных бумаг, и в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Сертификат эмиссионной ценной бумаги имеет следующие характерные реквизиты:

- полное наименование эмитента и его юридический адрес;
- вид ценных бумаг;
- государственный регистрационный номер эмиссионных ценных бумаг;
- порядок размещения эмиссионных ценных бумаг;
- обязательство эмитента обеспечить права владельца при соблюдении им требований законодательства Российской Федерации;
- указание количества эмиссионных ценных бумаг, удостоверенных этим сертификатом;
- указание общего количества выпущенных эмиссионных ценных бумаг с данным государственным регистрационным номером;
- указание на то, выпущены ли эмиссионные ценные бумаги в документарной форме с обязательным централизованным хранением или в документарной форме без обязательного централизованного хранения;
- указание на то, являются ли эмиссионные ценные бумаги именными или на предъявителя;
- печать эмитента;
- подписи руководителей эмитента и подпись лица, выдавшего сертификат;
- другие реквизиты, предусмотренные законодательством Российской Федерации для конкретного вида ценных бумаг.

Обязательным реквизитом сертификата именной эмиссионной ценной бумаги является имя или наименование ее владельца.

Вексель

Вексель — это документ, составленный по установленной законом форме и содержащий безусловное абстрактное денежное обязательство. Вексель представляет собой разновидность «кредитных денег». Различают вексель простой и переводный.

Вексель простой — ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить по наступлении срока определенную сумму денег держателю векселя.

Вексель переводный — письменный приказ векселедателя (*трассанта*), адресованный плательщику (*трассату*), об уплате указанной в векселе суммы денег держателю векселя (*ремитенту*).

Трассат становится должником по векселю только после того, как акцептирует вексель, т.е. согласится на его оплату, поставив на нем свою подпись. Только после этого можно говорить о том, что вексель акцептован.

Реквизиты бланка векселя:

- наименование «Вексель» (вексельная метка);
- предложение (обязательство) уплатить определенную сумму;
- наименование плательщика;
- указание срока платежа;
- указание места платежа;
- наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен;
- дата и место составления векселя;
- подпись векселедателя.

Чек

Чек относится к ценным бумагам и содержит ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Таким образом, чек по характеру выполняемых функций напоминает переводный вексель, в котором в качестве трассата выступает банк.

Бланк чека имеет свойственные ему реквизиты:

- наименование «Чек» — поручение плательщику выплатить **указанную** денежную сумму;
- наименование плательщика и номер счета;
- указание валюты платежа;
- дата и место составления;
- подпись чекодателя.

Ценные бумаги кредитных организаций

Депозитный сертификат — письменное свидетельство банка о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему. Он может быть выдан только организации, являющейся юридическим лицом, зарегистрированной на территории Российской Федерации.

Сберегательный сертификат — письменное свидетельство банка о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на полу-

чение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему. Он может быть выдан только гражданину Российской Федерации.

Таким образом, депозитный и сберегательный сертификаты очень похожи друг на друга, отличаясь только статусом владельца. Так, владельцем депозитного сертификата может быть только юридическое лицо, а сберегательного — только физическое лицо. Объединяют их и реквизиты, которые включают следующие характеристики:

- наименование «Депозитный» или «Сберегательный» сертификат;
- указание на причину выдачи;
- дату внесения депозита (вклада);
- размер депозита (вклада);
- безусловное обязательство вернуть сумму вклада (депозита);
- дату востребования;
- ставку процента;
- сумму причитающихся процентов;
- наименование и адрес банка-эмитента;
- подписи двух лиц от имени эмитента, печать эмитента;
- наименование получателя (для именного сертификата).

Складские свидетельства

Складское свидетельство представляет собой документ, подтверждающий факт заключения договора хранения и принятия товара на хранение, а держатель свидетельства получает право распоряжаться товаром в то время, когда товар находится на хранении.

Двойное складское свидетельство является ценной бумагой, состоящей из двух частей: складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта). Эти части, будучи отделенными друг от друга, являются самостоятельными ценными бумагами.

Специфика таких ценных бумаг, как складские свидетельства, состоит не только в их своеобразной форме, но и в реквизитах, в состав которых входят:

- наименование и место нахождения товарного склада;
- текущий номер свидетельства по реестру;
- наименование и место нахождения товаровладельца;
- наименование, количество, мера товара;
- срок хранения;
- размер вознаграждения и порядок его уплаты;
- дата выдачи свидетельства;
- подпись и печать товарного склада.

Коносамент

Коносамент — это ценная бумага, разновидность товарораспорядительного документа, предоставляет его держателю право распоря-

жения грузом. Коносамент (от фр. — *connaissance*) — это документ, содержащий условия договора морской перевозки груза.

Постановление ЦИК и СНК СССР от 28 мая 1926 г., утвердившее Положение о морских перевозках, ввело в обращение морские грузовые документы. В практику введены следующие виды коносаментов: коносамент, составленный на имя определенного получателя, и коносамент на предъявителя. Все виды коносаментов, кроме коносамента на предъявителя, представляют собой ордерные бумаги.

Коносаменту свойственна специфика, которая связана с условиями его создания как документа и порядком обращения. Суть дела сводится к тому, что данной ценной бумагой обслуживаются товары, находящиеся в пути. Поэтому в качестве нормативных актов применяются наряду с Гражданским кодексом Российской Федерации Кодекс торгового мореплавания и Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов. Данными документами узаконены коносаменты как ценные бумаги и описаны правила их обслуживания и обращения. К реквизитам коносамента как ценной бумаги относятся:

- наименование перевозчика, его подпись и печать;
- наименование судна;
- порт разгрузки/погрузки;
- указание на то, что документ состоит из единственного оригинала;
- ссылка на документ, содержащий условия перевозки груза.

Складские свидетельства и коносамент пока не обращались на российском фондовом рынке как самостоятельные финансовые инструменты. Хотя они уже на протяжении нескольких лет предлагаются в качестве основы для построения тех или иных финансово-товарных схем (например, для торговли золотом, драгоценными металлами и т.п.).

Банковские сберегательные книжки на предъявителя

Банковская сберегательная книжка на предъявителя, выпускаемая банком, согласно российскому законодательству также является ценной бумагой, удостоверяющей право ее владельца на получение вклада и процентов по нему. Ее реквизитами являются:

- наименование и место нахождения банка;
- номер счета по вкладу;
- все суммы, зачисленные на счет;
- все суммы, списанные со счета;
- остаток на счете на момент предъявления банковской сберегательной книжки в банк.

Приватизационные ценные бумаги — ваучеры

Приватизационные ценные бумаги также относятся к ценным бумагам, подтверждающим право их владельца на часть приватизируе-

мой государственной собственности. Наиболее известным и пока единственным примером приватизационных ценных бумаг являются приватизационные чеки (ваучеры).

Закладная — новый вид ценных бумаг

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

- право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой имущества, указанного в договоре об ипотеке, без представления других доказательств существования этого обязательства;

- право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество.

Обязанными по закладной лицами являются должник по обеспеченному ипотекой обязательству и залогодатель.

Закладная должна содержать:

- слово «Закладная», включенное в название документа;
- имя залогодателя и указание места его жительства либо его наименование и указание места нахождения, если залогодатель — юридическое лицо;

- имя первоначального залогодержателя и указание места его жительства либо его наименование и указание места нахождения, если залогодержатель — юридическое лицо;

- название кредитного договора или иного денежного обязательства, исполнение которого обеспечивается ипотекой, с указанием даты и места заключения такого договора или основания возникновения обеспеченного ипотекой обязательства;

- имя должника по обеспеченному ипотекой обязательству, если должник не является залогодателем, и указание места жительства должника либо его наименование и указание места нахождения, если должник — юридическое лицо;

- указание суммы обязательства, обеспеченной ипотекой, и размера процентов, если они подлежат уплате по этому обязательству, либо условий, позволяющих в надлежащий момент определить эту сумму и проценты;

- указание срока уплаты суммы обязательства, обеспеченной ипотекой, а 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 (план погашения долга);

- название и достаточное для идентификации описание имущества, на которое установлена ипотека, и указание места нахождения такого имущества;

- денежную оценку имущества, на которое установлена ипотека;

- наименование права, в силу которого имущество, являющееся предметом ипотеки, принадлежит залогодателю, и органа, зарегистрировавшего это право, с указанием номера, даты и места государственной регистрации, а если предметом ипотеки является принадлежащее залогодателю право аренды — точное название имущества, являющегося предметом аренды, и срок действия этого права;
- указание на то, что имущество, являющееся предметом ипотеки, обременено правом пожизненного пользования, аренды, сервитутом, иным правом либо не обременено никаким из подлежащих государственной регистрации прав третьих лиц на момент государственной регистрации ипотеки;
- подпись залогодателя, а если он является третьим лицом, также и должника по обеспеченному ипотекой обязательству;
- сведения о времени и месте нотариального удостоверения договора об ипотеке, а также сведения о государственной регистрации ипотеки;
- указание даты выдачи закладной первоначальному залогодержателю.

Опционные свидетельства — производные ценные бумаги

Опционное свидетельство представляет собой производную именную эмиссионную ценную бумагу, которая закрепляет право ее владельца на покупку (опционное свидетельство на покупку) или продажу (опционное свидетельство на продажу) ценных бумаг, составляющих базисный актив опционных свидетельств.

Сертификат опционного свидетельства должен содержать следующие обязательные реквизиты:

- полное фирменное наименование эмитента и его место нахождения;
- наименование «Опционное свидетельство на покупку» или «Опционное свидетельство на продажу»;
- государственный регистрационный номер опционных свидетельств;
- порядковый номер опционного свидетельства;
- порядок размещения опционных свидетельств (дату начала и дату окончания размещения опционных свидетельств), способ размещения (открытая или закрытая подписка), цену (премию) размещения опционных свидетельств или метод ее определения, порядок и срок оплаты опционных свидетельств;
- номинальную стоимость опционного свидетельства;
- вид (категория и тип), количество, дату и номер государственной регистрации ценных бумаг, подлежащих покупке или продаже по

опционному свидетельству (базисный актив), с указанием органа государственной регистрации этих ценных бумаг;

- Цену покупки или продажи ценных бумаг, указанных в опционном свидетельстве (цену исполнения);
- срок обращения опционного свидетельства;
- обязательство эмитента обеспечить права владельца при соблюдении владельцем требований законодательства Российской Федерации;
- указание количества опционных свидетельств, удостоверенных этим сертификатом;
- указание общего количества опционных свидетельств с данным государственным регистрационным номером;
- указание на то, выпущены ли опционные свидетельства в документарной форме с обязательным централизованным хранением или в документарной форме без обязательного централизованного хранения;
- полное фирменное наименование (фамилию, имя и отчество) владельца опционного свидетельства;
- печать эмитента опционного свидетельства и подписи единоличного исполнительного органа эмитента опционного свидетельства и лица, выдавшего сертификат.

Отсутствие какого-либо из реквизитов делает опционное свидетельство недействительным. Необходимо отметить, что это правило в полной мере относится и к другим ценным бумагам.

Опцион эмитента — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного числа акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента.

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

Характеристики ценных бумаг сведены в таблицу, которая позволяет группировать их по таким параметрам, как тип документа: именной, ордерный, на предъявителя; форма выпуска: документарная или бездокументарная; разряд ценной бумаги: долговая, долевая, платежная и пр. В табл. 2.1 указаны те виды ценных бумаг, которые допущены к обращению Гражданским кодексом Российской Федерации.

Таблица 2.1. Характеристики ценных бумаг

Ценные бумаги	Тип ценной бумаги			Категория ценной бумаги		Разряд ценной бумаги					
	именная	ордерная	предъявит.	бездокумент.	документ.	долговая	долевая	платежная	тов./распорядит.	производная	приватизацион.
Государственная облигация	+	-	+	+	+	+	-	-	-	-	-
Облигация	+	-	+	+	+	+	-	-	-	-	-
Депозитный и сберегательный сертификаты	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-
Банковская книжка на предъявителя	-	-	+	-	+	+	-	-	-	-	-
Закладная	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-
Акция	+	-	+	+	+	-	+	-	-	-	-
Вексель	-	+	+	-	+	-	-	+	-	-	-
Чек	-	+	+	-	+	-	-	+	-	-	-
Складское свидетельство	-	-	+	-	+	-	-	-	+	-	-
Складское свидетельство двойное (ДСС)	+	-	-	-	+	-	-	-	+	-	-
Части ДСС: — складское свидетельство	+	-	-	-	+	-	-	-	+	-	-
— залоговое свидетельство (варрант)	-	+	+	-	+	+	-	-	-	-	-
Коносамент	+	-	+	-	+	-	-	-	+	-	-
Опционное свидетельство	+	-	-	-	+	-	-	-	-	+	-
Приватизационные ценные бумаги	-	-	+	-	+	-	-	-	-	-	+
Опционы эмитента	+				+					+	

* При наличии бланкового индоссамента.

** Передается совместно с договором переуступки права требования (цессии).

Таким образом, приведенные характеристики ценных бумаг служат основой для их классификации.

Классификация ценных бумаг

Классификация ценных бумаг раскрывает взаимные связи в понятиях, видах и правилах обращения на основании определенных принципов и выражает эти связи в виде логически построенной системы. Классификация ценных бумаг служит для понимания в целом сущности организации рынка ценных бумаг в России, тех финансовых процессов, которые закономерны в период осуществления экономических реформ.

Ценные бумаги при классификации подразделяются по ряду признаков:

- виду (государственные облигации, облигации, векселя, чеки, депозитный и сберегательный сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, простое и двойное складские свидетельства (и каждая их часть), коносаменты, акции и приватизационные ценные бумаги);
- способу регистрации выпуска ценных бумаг (*классы*, в состав которых входят эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги);
- признаку организационно-правовой принадлежности эмитента (*группы*, состоящие из государственных и корпоративных ценных бумаг);
- функциональному назначению (*разряды*, включающие долговые, долевыe, платежные и товарораспорядительные ценные бумаги);
- характеру передачи прав собственности (*типы*, в которых ценная бумага представлена как именная, ордерная или на предъявителя);
- срокам обращения;
- виду дохода;
- форме выпуска (*категории*, такие, как документарные и бездокументарные ценные бумаги).

Способ регистрации выпуска ценных бумаг

По способу регистрации выпуска ценных бумаг различают следующие *классы* (рис. 2.1):

- эмиссионные, к которым относятся государственные облигации, облигации, акции, опционные свидетельства;
- неэмиссионные — все остальные виды ценных бумаг.

Эмиссионные ценные бумаги, закрепляя совокупность имущественных и неимущественных прав, размещаются выпусками, имеют равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги. Законом Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» эмиссионными ценными бумагами признаются акции и облигации.

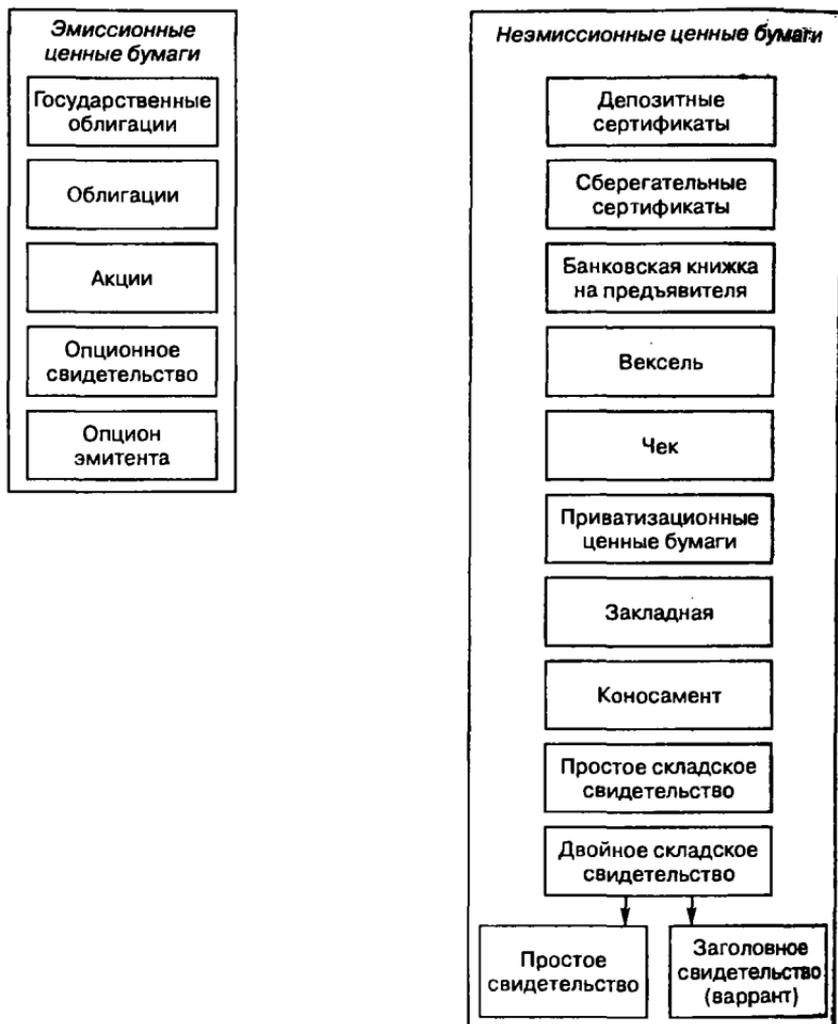


Рис. 2.1. Состав эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг (группировка ценных бумаг по классам и способу выпуска)

Организационно-правовой статус эмитента

Право выпуска ценных бумаг законодательно закреплено как за государством через Министерство финансов РФ, так и за юридическими лицами, зарегистрированными на территории Российской Федерации. По этому признаку ценные бумаги могут быть разделены на группы, которые представлены государственными и корпоративными ценными бумагами.

К государственным ценным бумагам относятся: векселя Министерства финансов РФ, облигации российского внутреннего выигрышного займа 1992 г., облигации федеральных займов, государственные краткосрочные бескупонные облигации, облигации государственного сберегательного займа Российской Федерации, облигации внутреннего государственного валютного облигационного займа, облигации российского акционерного общества «Высокоскоростные магистрали», государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации и ценные бумаги органов местного самоуправления.

Функциональное назначение ценных бумаг

По своему функциональному назначению ценные бумаги, допущенные к обращению на территории Российской Федерации, подразделяются на следующие разряды (рис. 2.2):



Рис. 2.2. Группировка ценных бумаг по функциональному предназначению

- долговые ценные бумаги (государственные облигации, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская книжка на предъявителя);
- долевые ценные бумаги (акции);
- платежные документы (векселя, чеки);
- товарораспорядительные документы (коносамент, простое складское свидетельство, двойное складское свидетельство и каждая часть двойного складского свидетельства в отдельности);
- производные ценные бумаги (опционные свидетельства);
- залоговые ценные бумаги (закладная).

Способ передачи прав собственности по ценным бумагам

По способу передачи прав собственности ценные бумаги подразделяются на следующие типы (рис. 2.3):

- *именные ценные бумаги* — долговые и долевые ценные бумаги (кроме банковской книжки на предъявителя), платежные и товарораспорядительные документы, опционные свидетельства, закладные;
- *ордерные ценные бумаги* — платежные и товарораспорядительные документы;
- *предъявительские ценные бумаги* — все ценные бумаги, допущенные к обращению на территории Российской Федерации, кроме депозитных и сберегательных сертификатов, опционных свидетельств и закладных.

Необходимо обратить внимание на то, что ценные бумаги могут быть выпущены как в именной, так и в предъявительской форме. К ним относятся, например, акции. В настоящее время в Российской Федерации обращаются акции преимущественно в бездокументарной форме выпуска. Однако законодательно разрешен выпуск акций на предъявителя в определенной пропорции к величине оплаченного уставного капитала эмитента в соответствии с нормативом, установленным Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Обращение ценных бумаг представляет собой процедуру заключения гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на них.

Государственные ценные бумаги также могут быть выпущены на предъявителя. В качестве наиболее известного примера следует упомянуть послевоенный государственный облигационный заем.

Именные, ордерные и предъявительские ценные бумаги отличаются друг от друга порядком передачи прав, удостоверенных ценной бумагой. Наиболее просто передаются права, удостоверенные ценной бумагой на предъявителя. Для этого достаточно просто вручить ценную бумагу новому владельцу.

Права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). Лицо,

передающее право по ценной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его неисполнение.

Таким образом, лицо, продавшее именную ценную бумагу, несет ответственность только в том случае, если эта ценная бумага оказалась фальшивой. Реализация прав, удостоверенных именной ценной бумагой, осуществляется путем предъявления претензий к лицу, выпустившему именную ценную бумагу.

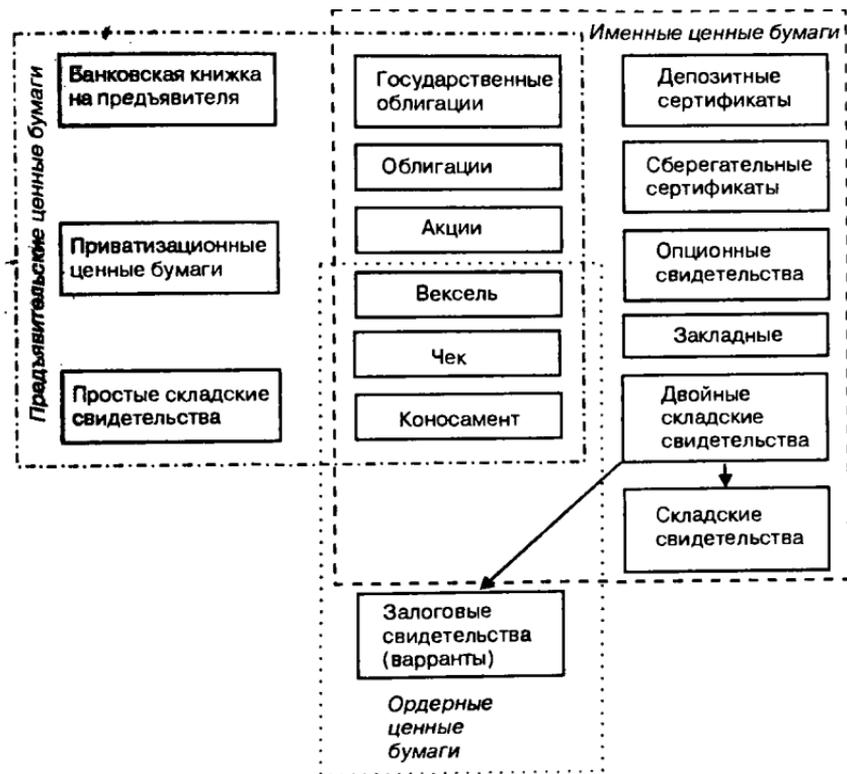


Рис. 2.3. Классификационные типы ценных бумаг

Существуют два варианта фиксации перехода прав на именную бездокументарную ценную бумагу к приобретателю. Во-первых, если учет прав на ценные бумаги осуществляется в депозитарии, то переход прав происходит с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя. Во-вторых, если учет прав ведется в системе ведения реестра, то в этом случае переход прав на ценные бумаги осуществля-

ется с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

Право на именную документарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

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

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

По-иному осуществляется переход прав по ордерной ценной бумаге. Права по этим ценным бумагам передаются путем совершения на них передаточной надписи, называемой *индоссаментом*. Индоссант (продавец ордерной ценной бумаги) несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление. При совершении индоссаментов достаточно только подписи индоссанта.

Таким образом, владелец ордерной ценной бумаги может потребовать выполнения своих прав, предусмотренных этой бумагой, как от лица, выпустившего ее, так и от любого лица, находящегося в цепочке индоссаментов.

Процедура перехода прав собственности по ценным бумагам

В настоящее время существует своеобразная процедура перехода прав собственности по именным эмиссионным ценным бумагам и эмиссионным ценным бумагам на предъявителя.

Переход прав собственности по именным эмиссионным ценным бумагам сопровождается обязательной идентификацией владельца, при этом информация о владельцах должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг. Переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг.

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

По эмиссионным ценным бумагам на предъявителя переход и закрепление прав на них не требуют идентификации владельца. Это положение подтверждено тем, что права, закрепленные эмиссионной

ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Осуществление прав по предъявительским эмиссионным ценным бумагам производится по предъявлении их владельцем либо его доверенным лицом.

В случае хранения сертификатов документарных эмиссионных ценных бумаг в депозитариях права, закрепленные ценными бумагами, осуществляются на основании предъявленных этими депозитариями сертификатов по поручению, предоставляемому депозитарными договорами владельцев, с приложением списка этих владельцев. Эмитент в этом случае обеспечивает реализацию прав по предъявительским ценным бумагам лица, указанного в этом списке.

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

Срок обращения ценных бумаг

Обращение ценных бумаг всегда ограничено временными рамками. Существуют ценные бумаги со сроком обращения до одного года, так называемые *краткосрочные* ценные бумаги. Те ценные бумаги, которые имеют срок обращения от одного до пяти лет, называются *среднесрочными* и более пяти лет — *долгосрочными*.

Доход по ценным бумагам

Доходом по ценным бумагам могут быть процентные выплаты в денежной форме, в виде купонных выплат, дивидендов. Причем доход может быть не только в денежной форме, но и в материально-вещественной. Все зависит от того, каков порядок погашения, выплаты дохода и в какой форме доход заложен в условиях выпуска, обращения и погашения ценных бумаг. Согласно этому признаку классификации ценные бумаги можно представить как процентные с постоянным и переменным доходом, *купонные, дисконтные, выигрышные и дивидендные*.

Форма выпуска ценных бумаг

По форме выпуска ценные бумаги подразделяются на следующие *категории*:

- ценные бумаги, выпущенные в *бездокументарной* форме (государственные облигации, облигации, акции);
- ценные бумаги в *документарной* форме выпуска (все виды ценных бумаг, допущенных к обращению на территории Российской Федерации).

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

2.2. Эмиссия ценных бумаг

Стандарты эмиссии ценных бумаг

Современным законодательством России выработаны определенные правила эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, а также дополнительных акций и облигаций. Одновременно разработана и законодательно закреплена процедура подготовки их проспектов эмиссии. В связи с этим основным документом является стандарт эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии.

Главное предназначение стандартов состоит в регламентации процедуры эмиссии ценных бумаг. С помощью стандартов регулируется выпуск акций акционерного общества при его учреждении, эмиссия дополнительных акций акционерного общества, распределяемых среди акционеров, эмиссия дополнительных акций акционерного общества. Кроме того, устанавливаются правила эмиссии облигаций, размещаемых путем подписки, а также эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем конвертации.

Стандарты эмиссии устанавливают порядок принятия решения о выпуске ценных бумаг, правила государственной регистрации, составления проспекта эмиссии ценных бумаг, процедуру их размещения, регистрации отчета об итогах выпуска. Стандартом вводится в практику порядок приостановления размещения выпуска ценных бумаг, признания его недействительным и внесения изменений в данные о государственной регистрации выпуска.

Размещение акций осуществляется путем распределения среди учредителей акционерного общества при его создании, а также путем подписки и конвертации. В свою очередь, размещение облигаций может проходить путем подписки или конвертации.

Эмиссия акций акционерного общества

Эмиссия акций акционерного общества при его образовании, так называемая первичная эмиссия, осуществляется по общепринятому правилу. При этом акции должны быть распределены среди учредителей общества в соответствии с договором о создании акционерного общества.

Эмиссия же дополнительных акций акционерного общества, распределяемых среди акционеров, имеет ряд специфических особенностей. Одна из них состоит в том, что размещение дополнительных, в том числе конвертируемых, акций акционерного общества путем распределения их среди своих акционеров возможно только за счет следующего имущества (источников собственных средств):

- добавочного капитала акционерного общества;
- остатков фондов специального назначения акционерного общества-эмитента по итогам предыдущего года, за исключением резервного фонда и фонда акционирования работников предприятия;
- нераспределенной прибыли акционерного общества прошлых лет.

Сумма, на которую увеличивается уставный капитал акционерного общества за счет его имущества (источников собственных средств), не должна превышать разницу между стоимостью чистых активов этого акционерного общества и величиной уставного капитала и резервного фонда на момент принятия решения об увеличении уставного капитала акционерного общества путем размещения дополнительных акций посредством распределения их среди акционеров.

Другая особенность эмиссии акций связана с самой процедурой эмиссии, так как она складывается из определенных этапов. Поскольку подобную работу необходимо осуществлять не только при выпуске дополнительных акций акционерного общества, распределяемых среди акционеров, но и при эмиссии дополнительных акций акционерного общества, размещаемых путем подписки, а также эмиссии облигаций, размещаемых путем подписки, эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем конвертации, то этапы эмиссии ценных бумаг можно представить в виде табл. 2.2.

Процедура эмиссии и ее особенности

Решение о выпуске акций и облигаций акционерного общества утверждается советом директоров. При учреждении акционерного общества решение о выпуске акций, распределяемых среди его учредителей, принимается уполномоченным органом акционерного общества на основании и в соответствии с договором о его создании. Следует отметить, что решение о выпуске ценных бумаг принимается на основании и в соответствии с решением об их размещении. Характерно, что представленное в регистрирующий орган решение о выпуске ценных бумаг, размещаемых путем подписки, может не содержать срока, цены размещения ценных бумаг, а также сведений, относящихся к цене размещения ценных бумаг (сведений о вознаграждениях и дис-

контах андеррайтеров, других сведений, влияющих на цену размещения ценных бумаг и (или) на сумму, которую эмитент должен получить в результате их размещения).

Таблица 2.2. Характеристика этапов эмиссии ценных бумаг

Виды ценных бумаг	Этапы эмиссии									
	принятие решения о выпуске	подготовка проспекта эмиссии	госрегистрация выпуска регистр. просп. эмиссии	изготовление сертификатов	раскрытие информации		регистрация отчета об итогах выпуска	размещение ценных бумаг		
					проспекта эмиссии	отчета об итогах выпуска		распределение	подписка	конвертация
	При учреждении общества государственная регистрация выпуска акций сопровождается регистрацией отчета об итогах выпуска акций									
Акции при учреждении АО	+	-	-	-	-	-	-	+	-	-
Дополнительные акции АО, распределяемые среди акционеров	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-
Дополнительные акции АО, распределяемые путем открытой или закрытой подписки	+	+	+	+	+	+	+	-	+	-
Облигации, распределяемые путем подписки	+	+	+	+	+	+	+	-	+	-
Ценные бумаги, размещаемые путем конвертации	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+

* Если число учредителей более 500.

Регистрация проспекта эмиссии

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией их проспекта эмиссии в случаях распределения акций среди учредителей акционерного общества при его образовании, распределения акций среди акционеров акционерного общества, конвертации акций и закрытой подписки на ценные бумаги, если число учредителей (приобретателей) превышает 500. В случае же размещения акций способом открытой подписки необходимо осуществлять государственную регистрацию выпуска ценных бумаг, совмещенную с регистрацией их проспекта эмиссии.

В случае регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг процедура эмиссии дополняется следующими этапами:

- подготовкой проспекта эмиссии эмиссионных ценных бумаг;
- регистрацией проспекта эмиссии эмиссионных ценных бумаг;
- раскрытием информации, содержащейся в проспекте эмиссии;
- раскрытием информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска.

Регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг

Регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг осуществляется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, в результате чего ему присваивается государственный регистрационный номер, представляющий собой цифровой, буквенный или знаковый код, который идентифицирует конкретный выпуск эмиссионных ценных бумаг.

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

- заявление на регистрацию;
- решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг;
- проспект эмиссии, если регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта эмиссии;
- копии учредительных документов, если осуществляется эмиссия акций при создании акционерного общества.

В результате при регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг этому выпуску присваивается государственный регистрационный номер.

Государственная регистрация выпуска акций не может быть осуществлена до полной оплаты уставного капитала акционерного общества-эмитента, за исключением выпусков акций, размещаемых путем распределения среди учредителей акционерного общества при его учреждении, до регистрации отчета об итогах всех зарегистрированных ранее выпусков акций и внесения соответствующих изменений в устав акционерного общества-эмитента, а также до регистрации отчетов об итогах всех зарегистрированных ранее выпусков облигаций акционерного общества-эмитента.

Ограничения касаются и регистрации выпусков облигаций. В частности, не может быть осуществлена государственная регистрация выпуска облигаций:

- до полной оплаты уставного капитала коммерческой организации-эмитента;
- до регистрации отчета об итогах зарегистрированного ранее выпуска облигаций той же серии коммерческой организации-эмитента;
- до регистрации отчетов об итогах всех зарегистрированных ранее выпусков акций и внесения соответствующих изменений в устав акционерного общества-эмитента;
- сумма номинальных стоимостей которых в совокупности с суммой номинальных стоимостей всех непогашенных облигаций эмитента превышает размер его уставного капитала или величину обеспечения, предоставленного ему третьими лицами.

Однако ограничения в осуществлении государственной регистрации на этом не заканчиваются. Их сила распространяется и на другие ситуации. Например, не может быть одновременно осуществлена государственная регистрация выпуска акций и выпуска облигаций (за исключением выпуска акций и конвертируемых в них облигаций), выпуска обыкновенных и привилегированных акций (за исключением выпуска обыкновенных и выпусков привилегированных акций, размещаемых путем распределения среди учредителей акционерного общества при его учреждении, путем распределения среди акционеров акционерного общества, а также путем конвертации двух и более выпусков обыкновенных акций или двух и более выпусков привилегированных акций одного типа, двух и более выпусков облигаций одной серии).

Законодательством установлено, что совершение сделок с ценными бумагами и их рекламирование до государственной регистрации выпуска этих ценных бумаг запрещается. Вместе с тем в этом правиле есть исключение: реклама ценных бумаг, государственная регистрация выпуска которых не сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии, а также публичное объявление цен их покупки или продажи могут осуществляться только при условии, что эмитент раскрывает информацию в форме ежеквартального отчета эмитента эмиссионных ценных бумаг и в форме сообщений о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг.

Правила размещения ценных бумаг

Если размещение ценных бумаг осуществляется путем подписки в течение срока, указанного в зарегистрированном решении о выпуске ценных бумаг, то оно не должно превышать одного года со дня принятия решения о выпуске. Размещение же ценных бумаг путем конвер-

тации осуществляется в течение срока, предусмотренного зарегистрированным решением о выпуске данных ценных бумаг.

Что касается распределения дополнительных акций акционерного общества среди его акционеров, а также конвертации акций, то оно должно быть осуществлено не позднее одного месяца с момента государственной регистрации выпуска акций, причем это должно произойти в один день, указанный в зарегистрированном решении об их выпуске, по данным реестра акционеров на этот день.

При размещении ценных бумаг путем открытой подписки эмитент обязан опубликовать сообщение о порядке раскрытия информации в периодическом печатном издании с тиражом не менее 50 тыс. экземпляров. Запрещается размещение ценных бумаг нового выпуска ранее чем через две недели после обеспечения всем потенциальным приобретателям возможности доступа к информации о выпуске, причем это можно сделать даже в день начала размещения ценных бумаг.

Размещение ценных бумаг путем конвертации может осуществляться с соблюдением ряда особенностей. При конвертации в дополнительные акции ценных бумаг, конвертируемых в акции, и конвертации в облигации ценных бумаг, конвертируемых в облигации, если конвертация осуществляется по требованию владельцев ценных бумаг, она производится на основании их заявлений в порядке, предусмотренном решением о выпуске конвертируемых ценных бумаг. Причем заключение каких-либо договоров в этом случае не требуется.

В случаях конвертации акций в акции с большей или меньшей номинальной стоимостью, с иными правами, а также конвертации в акции акций, подвергнутых дроблению и консолидации, конвертация осуществляется в акции той же категории, что и акции, которые в них конвертируются, с одновременным их аннулированием.

Дополнительные акции, размещаемые путем подписки, должны размещаться по рыночной цене, но не ниже номинальной стоимости.

Аналогичные требования предъявляются к размещению привилегированных акций. Привилегированные акции, конвертируемые в привилегированные акции других типов, размещаемые тоже путем подписки, должны размещаться по рыночной цене, но не ниже собственной номинальной стоимости или номинальной стоимости акций, в которые они конвертируются. Облигации, конвертируемые в акции, следует размещать по рыночной цене, но не ниже номинальной стоимости акций, в которые они конвертируются.

Отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг

Отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг в регистрирующий орган эмитент представляет не позднее 30 дней после завер-

шения размещения эмиссионных ценных бумаг. Отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг должен содержать следующую информацию:

- даты начала и окончания размещения ценных бумаг;
- фактическую цену размещения ценных бумаг (по видам ценных бумаг в рамках данного выпуска);
- количество размещенных ценных бумаг;
- общий объем поступлений за размещенные ценные бумаги, внесенных в денежных средствах (в рублях и в иностранной валюте), в форме материальных и нематериальных активов.

Правила регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг

Регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг выполняется с соблюдением определенных правил. Характерной особенностью в этом случае является то, что регистрация отчета об итогах выпуска акций, распределенных среди учредителей при учреждении акционерного общества, осуществляется одновременно с государственной регистрацией выпуска акций. Эмитент представляет в регистрирующий орган отчет об итогах выпуска ценных бумаг, размещаемых путем подписки, а также путем конвертации.

Отчет об итогах выпуска акций и облигаций акционерного общества утверждается советом директоров или иным органом, имеющим в соответствии с законами и иными правовыми актами Российской Федерации полномочия на принятие решения о размещении ценных бумаг.

Форма отчета об итогах выпуска ценных бумаг должна соответствовать требованиям организации, регистрирующей итоги выпуска ценных бумаг, с представлением документов, подтверждающих завершение размещения ценных бумаг. В том случае когда ценные бумаги оплачиваются не денежными средствами, в регистрирующий орган одновременно с отчетом об итогах выпуска ценных бумаг представляются:

- протокол заседания совета директоров, отражающий принятие решения об определении рыночной стоимости имущества, вносимого в оплату ценных бумаг, кворум и результаты голосования с указанием имен членов совета директоров, голосовавших за принятие решения;
- заключение независимого оценщика (аудитора) о рыночной стоимости имущества, вносимого в оплату ценных бумаг, в случае, если номинальная стоимость всех оплачиваемых неденежными средствами акций или облигаций составляет более 200 установленных федеральным законом минимальных размеров оплаты труда.

Этапы выпуска ценных бумаг

Выпуск ценных бумаг включает ряд обязательных действий, которые должен совершить эмитент. Прежде всего, принимается решение о выпуске ценных бумаг. Затем определяется форма удостоверения прав по ценным бумагам и оговаривается процедура эмиссии и ее этапы, после этого проводится регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг, рассматриваются условия их размещения, дается информация о выпуске ценных бумаг, раскрываемая эмитентом, и составляется отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Решение о выпуске ценных бумаг

Решение о выпуске ценных бумаг — документ, зарегистрированный в органе государственной регистрации ценных бумаг и содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг должно содержать:

- полное наименование эмитента и его юридический адрес;
- дату принятия решения о выпуске ценных бумаг;
- наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего решение о выпуске;
- вид эмиссионных ценных бумаг;
- отметку о государственной регистрации и государственный регистрационный номер ценных бумаг;
- права владельца, закрепленные одной ценной бумагой;
- порядок размещения эмиссионных ценных бумаг;
- обязательство эмитента обеспечить права владельца при соблюдении владельцем установленного законодательством Российской Федерации порядка осуществления этих прав;
- указание количества эмиссионных ценных бумаг в данном выпуске;
- указание общего количества выпущенных эмиссионных ценных бумаг с данным государственным регистрационным номером и их номинальную стоимость;
- указание формы ценных бумаг (документарная или бездокументарная, именная или на предъявителя);
- печать эмитента и подпись руководителя эмитента;
- другие реквизиты, предусмотренные законодательством Российской Федерации для конкретного вида эмиссионных ценных бумаг.

Форма удостоверения прав по ценным бумагам

Форма удостоверения прав, составляющих эмиссионную ценную бумагу, предусматривает, что в соответствии с законодательством Российской Федерации эмиссионная ценная бумага закрепляет имущественные права в том объеме, в котором они установлены в решении о

выпуске данных ценных бумаг. Форма выпуска эмиссионных ценных бумаг может быть документарной и бездокументарной.

При *документарной форме* эмиссионных ценных бумаг документами, удостоверяющими права, закрепленные ценной бумагой, являются сертификат и решение о выпуске ценных бумаг.

При *бездокументарной форме* эмиссионных ценных бумаг документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой, является решение о выпуске ценных бумаг.

Информация о выпуске ценных бумаг, раскрываемая эмитентом

При открытой эмиссии ценных бумаг, требующей регистрации проспекта эмиссии, эмитенту необходимо сообщить потенциальным инвесторам информацию, содержащуюся в проспекте эмиссии, и опубликовать его в периодическом печатном издании с тиражом не менее 50 тыс. экземпляров. При этом как эмитент, так и профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие размещение эмиссионных ценных бумаг, обязаны предоставить будущим владельцам сведения о выпуске ценных бумаг до их приобретения.

В тех случаях, когда хотя бы один выпуск эмиссионных ценных бумаг эмитента сопровождался регистрацией проспекта эмиссии, эмитент обязан раскрыть информацию о своих ценных бумагах и своей финансово-хозяйственной деятельности в форме ежеквартального отчета или сообщения о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

Условия размещения выпущенных эмиссионных ценных бумаг

Эмитент имеет право начинать размещение выпускаемых им эмиссионных ценных бумаг только после регистрации их выпуска. Количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг не должно превышать количества, указанного в учредительных документах и проспектах о выпуске ценных бумаг. Эмитент обязан закончить размещение выпускаемых эмиссионных ценных бумаг по истечении одного года с даты начала эмиссии. Запрещается размещение ценных бумаг нового выпуска ранее чем через две недели после обеспечения всем потенциальным владельцам возможности доступа к информации о выпуске.

Приостановить размещение выпуска ценных бумаг может ФКЦБ и регистрирующий орган в случае нарушения эмитентом требований Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и иных законодательных актов, регулирующих эту процедуру. Установлено, что до исправления обнаруженных недостатков Федеральная комиссия и регистрирующий орган вправе приостановить размещение выпуска ценных бумаг. Если недостатки не устраняются, то Федеральная комиссия и регистрирующий орган вправе обратиться в суд с иском о признании выпуска ценных бумаг недействительным. В свою очередь, приобрета-

тель ценных бумаг имеет право на возмещение убытков, понесенных им в результате нарушения эмитентом, андеррайтером или профессиональным участником рынка ценных бумаг правил их размещения.

2.3. Система государственной регистрации ценных бумаг

Система государственной регистрации ценных бумаг построена на присвоении их выпуску *номера государственной регистрации*. Известно, что с передачей ценной бумаги новому владельцу переходят все права, удостоверяемые данной ценной бумагой. В случаях с именными ценными бумагами для осуществления и передачи прав, удостоверяемых ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре, называемом реестром акционеров. Обычно этот реестр ведется в компьютеризованном виде.

Рассмотрим системы регистрации ценных бумаг, принятые на территории Российской Федерации для следующих видов ценных бумаг:

- государственных ценных бумаг;
- государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг;
- эмиссионных ценных бумаг;
- ценных бумаг, государственная регистрация которых осуществляется ФКЦБ;
- облигаций Центрального банка Российской Федерации.

Государственные ценные бумаги

Структура номера регистрации государственных ценных бумаг (рис. 2.4) определена приказом Министерства финансов РФ от 21 июня 1996 г. № 57 «О присвоении государственных регистрационных номеров государственным ценным бумагам» (в ред. от 14 мая 2002 г. № 91). Государственный регистрационный код состоит из девяти значащих разрядов.

Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг

Структура номера государственной регистрации определена приказом по Министерству финансов РФ от 21 января 1999 г. № 2н «О порядке формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг». Государственный регистрационный код состоит из одиннадцати значащих разрядов. Он имеет вид, представленный на рис. 2.5.

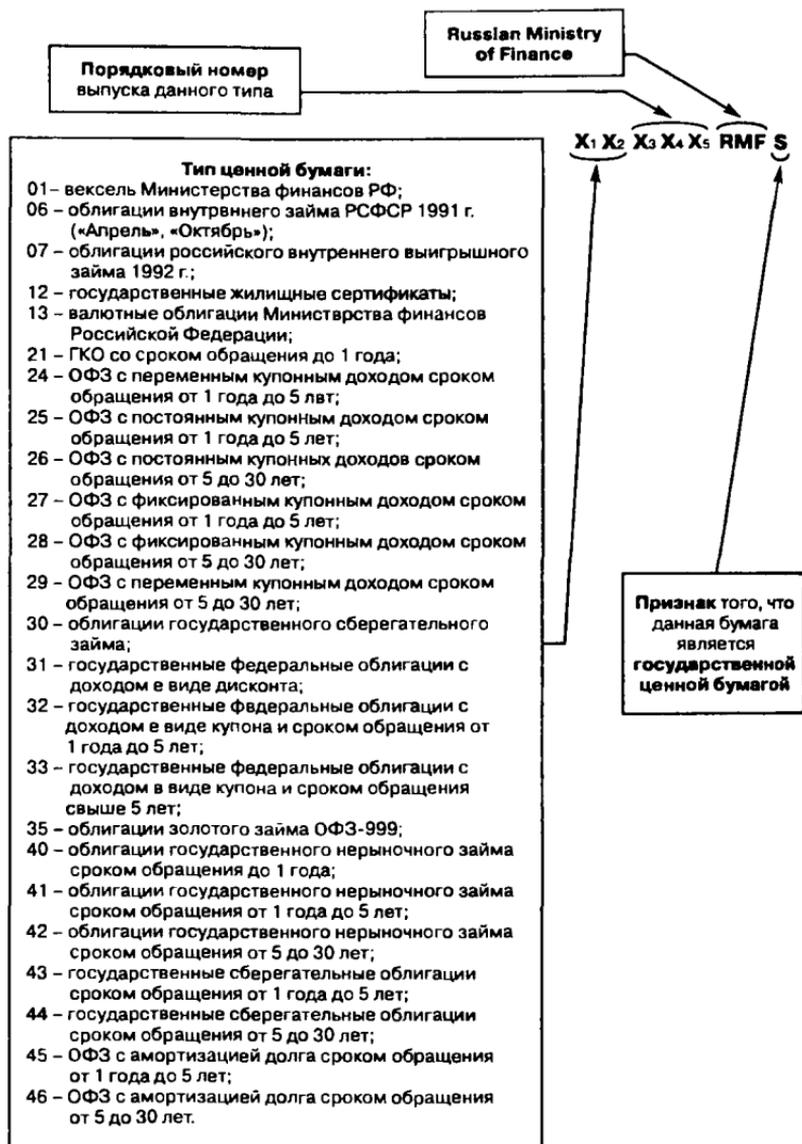


Рис. 2.4. Структура номера государственной регистрации государственных ценных бумаг

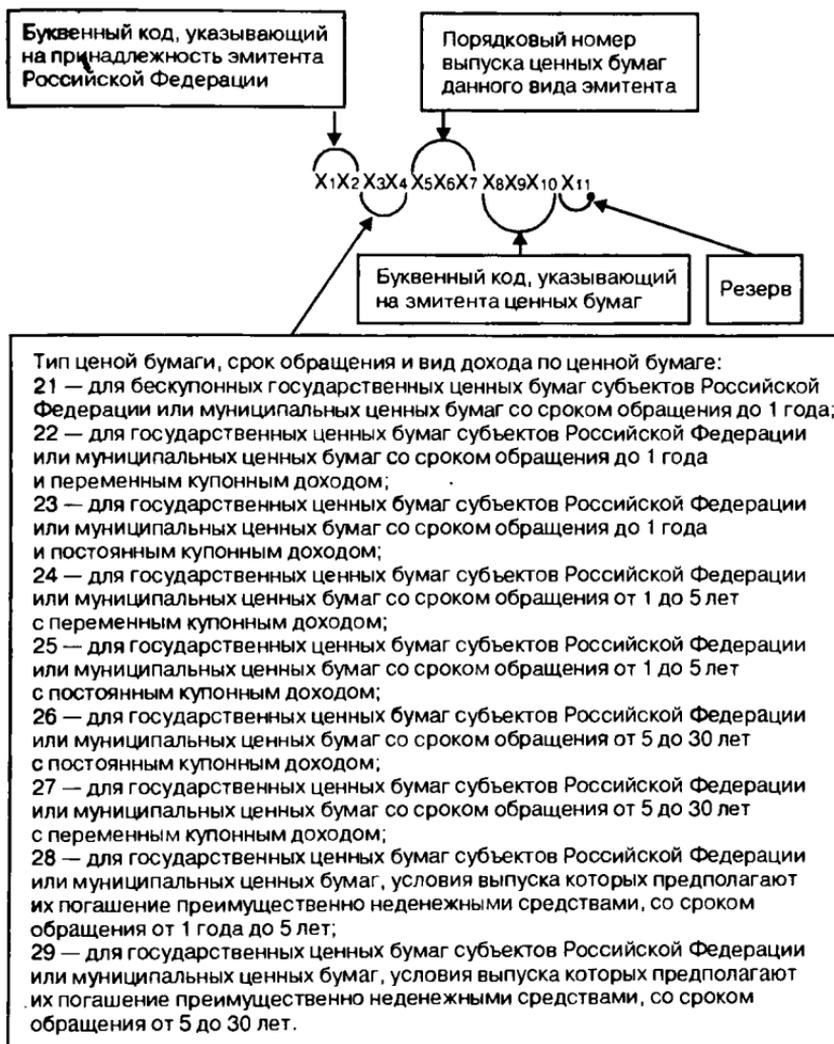


Рис. 2.5. Структура кода государственной регистрации государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг

Эмиссионные ценные бумаги

Структура номера государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг (рис. 2.6) описана в Порядке присвоения государственных регистрационных номеров выпускам эмиссионных ценных бумаг,

утвержденном Постановлении ФКЦБ от 1 апреля 2003 г. № 03-16/пс. Подобная структура номера государственной регистрации относится к выпускам эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, в том числе выпускам кредитных и страховых организаций, выпускам иностранных эмитентов и международных финансовых организаций.

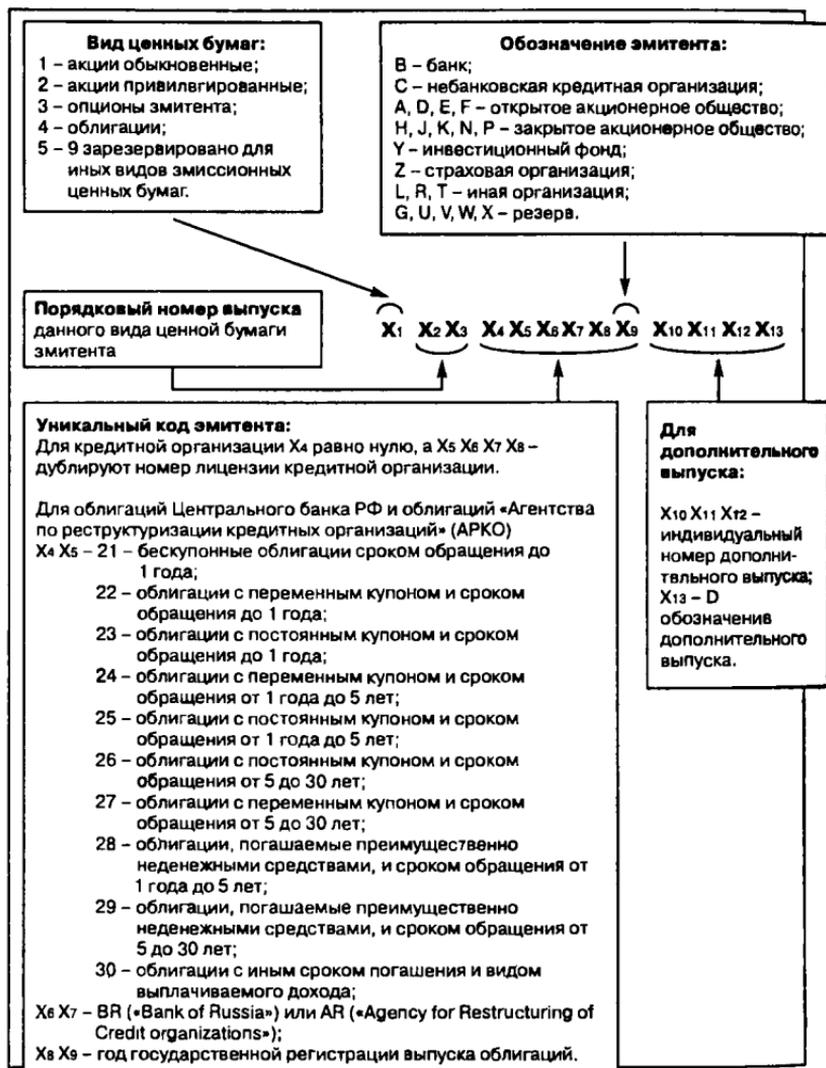


Рис. 2.6. Структура кода государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг

Ценные бумаги, регистрируемые ФКЦБ

Система государственной регистрации ценных бумаг используется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг при регистрации выпусков. Структура номера формируется на основе распоряжения ФКЦБ от 26 февраля 1997 г. № 61-р «О порядке присвоения выпускам ценных бумаг государственных регистрационных номеров». Она имеет вид, изображенный на рисунке 2.7.

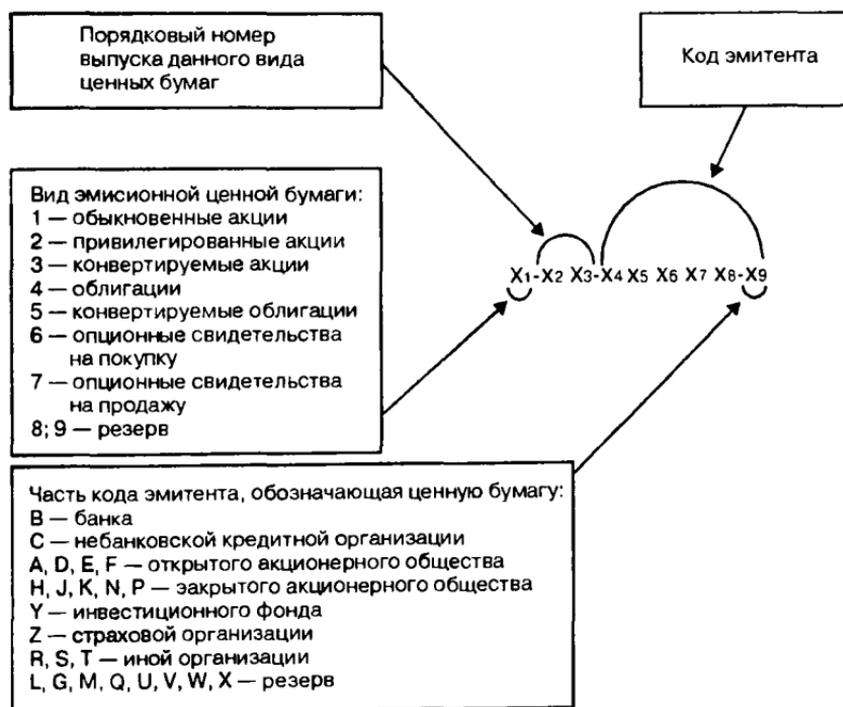


Рис. 2.7. Структура номера ценных бумаг, государственная регистрация которых осуществляется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг

Облигации Центрального банка Российской Федерации

Структура номера облигаций Банка описана в Порядке присвоения государственного регистрационного номера выпускам облигаций Центрального банка Российской Федерации, утвержденном Приказом Министерства финансов РФ от 3 ноября 1999 г. № 70н. Она имеет вид, изображенный на рис. 2.8.



Рис. 2.8. Структура кода государственного регистрационного номера выпуска облигаций Центрального банка Российской Федерации

2.4. Государственные ценные бумаги

Важным элементом российского рынка ценных бумаг является его финансовое наполнение, т.е. совокупность финансовых инструментов, допущенных к обращению. Вся совокупность российских ценных бумаг можно разделить на две большие группы: государственные и корпоративные ценные бумаги. Государственные ценные бумаги являются финансовым инструментом, обслуживающим государственный внутренний долг, и представляют собой облигации и векселя Министерства финансов РФ. Корпоративные ценные бумаги на российском рынке представлены в основном акциями.

Рынок государственных ценных бумаг является исключительно важным элементом экономической структуры страны с рыночной экономикой. Для государства он представляет собой механизм привлечения инвестиционных ресурсов, а для инвесторов является выгодным и надежным направлением вложения денежных средств. Поэтому объем операций со всеми видами государственных ценных бумаг на российском фондовом рынке до августа 1998 г. составлял более 95% от общего объема операций, совершаемых на фондовом рынке в настоящий момент.

Однако привлекавшиеся таким образом инвестиционные ресурсы направлялись на ликвидацию бюджетного дефицита. В результате в ходе следующего выпуска государственных ценных бумаг приходилось привлекать денежные средства для покрытия бюджетного дефицита и для выплаты процентов по предыдущему выпуску. Возводимая таким образом финансовая пирамида должна была рухнуть, что и произошло в августе 1998 г. После кризиса объем российского фондового рынка уменьшился более чем на три порядка.

Федеральные государственные ценные бумаги

Федеральными государственными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени Российской Федерации. Денежные средства, привлекаемые в результате размещения федеральных государственных ценных бумаг, и порядок их расходования определяются федеральными законами, законами субъектов Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Эмитент. Решение об эмитенте ценных бумаг Российской Федерации принимается Правительством РФ. Эмитентом ценных бумаг Российской Федерации выступает федеральный орган исполнительной власти, являющийся юридическим лицом, к функциям которого отнесены составление и исполнение федерального бюджета.

Министерство финансов РФ от лица Российской Федерации выступает заемщиком, а генеральным агентом по обслуживанию выпусков государственных ценных бумаг является Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Эмиссия государственных ценных бумаг осуществляется в соответствии с Законом РФ «О государственном внутреннем долге Российской Федерации» в пределах лимита государственного внутреннего долга, установленного федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий финансовый год. Все выпуски облигационных займов заносятся в Долговую книгу Российской Федерации.

Заемщик берет на себя ответственность своевременно и в полном объеме переводить сумму, необходимую для выполнения платежных обязательств. Исполнение обязательств эмитента по федеральным государственным ценным бумагам осуществляется согласно условиям выпуска этих ценных бумаг за счет средств Российской Федерации.

Таким образом, эмитентом на рынке государственных ценных бумаг выступает государство в лице Министерства финансов РФ. Первичное размещение облигаций, впрочем, так же как и погашение,

осуществляется Центральным банком РФ по поручению Министерства финансов РФ.

Инвестор. Инвестором на рынке государственных ценных бумаг может быть любое юридическое или физическое лицо, приобретающее облигации и имеющее право на владение ими, резиденты и нерезиденты РФ.

Контролирующий орган. Контролирующим органом на рынке государственных ценных бумаг выступает Банк России.

Особенность рынка государственных ценных бумаг состоит в том, что он является только биржевым фондовым рынком.

Например, требования к участникам конкурса по определению агента, депозитария и организатора торговли, обслуживающих рынок государственных сберегательных облигаций, следующие:

1. Для кредитных организаций, претендующих на исполнение функций *агентов*:

- наличие генеральной лицензии Банка России на осуществление банковских операций;
- наличие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, дающей право осуществлять *брокерскую деятельность*;
- размер собственных средств (капитала) должен составлять не менее 10 млрд руб.;
- отсутствие убытков на дату проведения конкурса;
- выполнение обязательных экономических нормативов Банка России;
- отсутствие просроченной задолженности перед Банком России;
- отсутствие принудительных мер воздействия со стороны Банка России;
- наличие положительного аудиторского заключения о деятельности организации;
- выполнение обязательных резервных требований Банка России;
- отсутствие санкций со стороны ФКЦБ России;
- отсутствие задолженности по налогам и сборам.

2. Организация, участвующая в конкурсе на исполнение функций *депозитария*:

- наличие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности;
- размер собственных средств депозитария не менее 50 млн рублей;
- отсутствие убытков на последнюю отчетную дату;
- отсутствие принудительных мер воздействия, примененных к депозитарию ФКЦБ России;

- отсутствие просроченной задолженности по налогам и сборам.
9. Организация, участвующая в конкурсе на исполнение функций *организатора торговли на рынке ценных бумаг*:
- наличие лицензии на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг;
 - отсутствие убытков на последнюю отчетную дату;
 - отсутствие принудительных мер воздействия, примененных к организатору торговли ФКЦБ России;
 - отсутствие просроченной задолженности по налогам и сборам;
 - наличие технологии проведения аукциона, позволяющей обеспечить соблюдение принципа поставки против платежа с предварительным депонированием денежных средств.

Примечание. Кредитная организация, участвующая в конкурсе на исполнение функций агента по размещению облигаций, их погашению, выкупу и выплате купонного дохода, вправе участвовать в конкурсе на исполнение функций агента и депозитария одновременно. В этом случае в качестве квалификационных требований применяются требования для организаций, претендующих на исполнение функций агентов.

Функции, которые участники рынка государственных ценных бумаг могут выполнять на рынке государственных ценных бумаг, отражены в табл. 2.3.

Таблица 2.3. Функции участников рынка государственных ценных бумаг

Функции	ЦБ РФ	Дилер	Инвестор
Заключать с организациями договоры на выполнение функций участников рынка	x	—	—
Осуществлять контроль за размещением и обращением облигаций	x	—	—
Проводить аукцион по продаже облигаций на первичном рынке	x	—	—
Осуществлять торговлю облигациями на вторичном рынке	x	x	—
Исполнять заявки инвесторов на покупку или продажу на первичном или вторичном рынке	x	x	—
Приобретать облигации на праве собственности или полного хозяйственного ведения	x	x	x

Инфраструктура рынка может быть представлена депозитарной, расчетной и торговой системами.

Функции *депозитарной системы* заключаются в:

- обеспечении учета прав владельцев на облигации (ведение реестра);

- переводе облигаций по счетам депо по сделкам купли-продажи.
- Расчетная система* обеспечивает расчеты по денежным средствам по заключенным сделкам с облигациями.
- Торговая система* реализует процедуру заключения сделок купли-продажи облигаций.

Виды федеральных государственных ценных бумаг

Российские государственные ценные бумаги включают следующие виды ценных бумаг:

- векселя Министерства финансов РФ;
- облигации внутреннего займа РСФСР 1991 г. («Апрель», «Октябрь»);
- облигации российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.;
- государственные жилищные сертификаты;
- валютные облигации Министерства финансов РФ;
- государственные краткосрочные бескупонные облигации;
- облигации федерального займа с переменным купонным доходом;
- облигации федерального займа с постоянным купонным доходом;
- облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД);
- облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД);
- облигации государственного сберегательного займа РФ;
- облигации Золотого займа ОФЗ-9999;
- облигации государственного нерыночного займа;
- восстанавливаемые ценные бумаги;
- золотые сертификаты.

Векселя Министерства финансов РФ

В 1995 г. Правительством РФ было принято решение о выпуске векселей Министерства финансов РФ для восстановления коммерческими банками собственных кредитных ресурсов взамен погашенных ими централизованных кредитов и процентов по ним Центральному банку РФ без уплаты средств заемщиками. Таким образом было осуществлено переоформление задолженности по централизованным кредитам и начисленным по ним процентам организаций агропромышленного комплекса, а также организаций, осуществляющих завоз, хранение и реализацию продукции в районы Крайнего Севера и приравненные к ним местности. С этой целью были выпущены ценные бумаги в виде свободно обращающихся простых векселей Мини-

стерства финансов РФ в пределах задолженности по централизованным кредитам и процентов по ним.

Срок обращения векселей составляет 10 лет, начиная с 1 сентября 1995 г. по 31 августа 2005 г. включительно, а срок погашения определен равными долями от сумм задолженности ссудозаемщиков по централизованным кредитам и процентов по ним по состоянию на 1 апреля 1995 г. в течение восьми лет, начиная с 1 сентября 1998 г. по 31 августа 2005 г. Процентная ставка в размере 10% годовых включается в номинальную сумму векселя за целое число лет его обращения от момента выпуска до срока погашения.

Номинальная сумма векселя равна одной восьмой сумм задолженности ссудозаемщиков коммерческому банку по централизованным кредитам и процентам по состоянию на 1 апреля 1995 г. Форма выпуска векселей Министерства финансов РФ — документарная (бумажная) на бланке простого векселя.

Облигации внутреннего займа РСФСР 1991 г.

Государственный республиканский внутренний заем РСФСР 1991 г. выпускается сроком на 30 лет с 1 июля 1991 г. по 30 июня 2021 г. облигациями достоинством 10 руб. Заем выпускается 16 отдельными разрядами по 5 млрд руб., состоящими из 10 серий по 500 тыс. руб. в каждой.

Облигации реализовывались среди юридических лиц, и Центральный банк РСФСР был вправе определять круг лиц, среди которых осуществлялось первичное размещение облигаций. Заем выпущен как свободно обращающийся. Центральный банк РСФСР определял условия обращения облигаций каждого разряда. Банки имеют право на предоставление ссуд под залог облигаций займа.

Владельцам облигаций выплачивается годовой доход по плавающей процентной ставке. По первым двум разрядам выплачивается годовой доход в размере 15% нарицательной стоимости облигации. Доходы по облигациям займа выплачиваются учреждениями банков в безналичном порядке один раз в год.

Центральный банк РСФСР давал право реализовывать облигации по ценам, отличным от нарицательной (номинальной) стоимости облигаций. При этом в рыночную стоимость облигаций включается курсовая разница, размер которой зависит от времени совершения сделки в течение года.

Курсовая разница определяется как величина годового дохода по облигации, начисленного за число дней, прошедших с наступления предыдущего срока выплаты доходов (с 1 июля) по дату реализации (продажи) облигаций включительно.

Облигации российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.

В связи с ликвидацией СССР Правительство РФ подтвердило правопреемство Российской Федерации по обязательствам бывшего СССР перед гражданами Российской Федерации по облигациям государственного внутреннего выигрышного займа 1982 г. и приняло решение «О государственном внутреннем выигрышном займе 1982 года и выпуске российского внутреннего выигрышного займа 1992 года».

С 20 февраля 1992 г. была приостановлена покупка и продажа облигаций займа 1982 г. и был выпущен российский внутренний выигрышный заем 1992 г. При этом облигации государственного внутреннего выигрышного займа 1982 г. подлежали обмену на облигации российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. по номиналу.

Владельцам облигаций государственного внутреннего выигрышного займа 1982 г. был выплачен доход из расчета 9% годовых за период с 1 января 1992 г. по 1 октября 1992 г.

Облигации российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. были выпущены в обращение 1 октября 1992 г. на срок 10 лет. Номинал облигаций равен 0,5 руб., 1 руб. и 10 руб. Характерной особенностью этого займа является то, что он выпускался отдельными разрядами по 5 млрд руб. каждый и общий объем займа при выпуске не устанавливался. Доход по облигациям выплачивается в форме выигрышей из расчета 30% в год. В течение 10 лет обращения облигаций предусмотрен выигрыш 32% всех облигаций. Остальные облигации по истечении этого срока погашаются по номиналу.

Обращение облигаций российского внутреннего выигрышного займа закончилось 1 октября 2002 г.

Облигации внутреннего государственного валютного облигационного займа

Государственные облигации в иностранной валюте эмитированы Министерством финансов РФ в 1993 г. в соответствии с Указом Президента РФ от 7 декабря 1992 г. «О мерах по урегулированию внутреннего валютного долга бывшего Союза ССР» и постановлением Правительства РФ от 15 марта 1993 г. № 222 «Об утверждении условий выпуска внутреннего государственного валютного облигационного займа». Для обеспечения необходимых мер для урегулирования внутреннего валютного долга было предусмотрено погашение задолженности Внешэкономбанка физическим и юридическим лицам в пределах средств, имеющихся на их счетах.

Для выявления общей суммы задолженности банком была проведена конвертация средств клиентов в клиринговых и замкнутых валю-

тах, валютах бывших социалистических стран в свободно конвертируемой валюте (в доллары США) в следующих соотношениях:

- для клиринговых и замкнутых валют — 2:1;
- для валют бывших социалистических стран — 5:1.

Одновременно с конвертацией погашается внутренний валютный долг бывшего Союза ССР перед российскими клиентами по их валютным счетам во Внешэкономбанке по состоянию на 1 января 1992 г. путем переоформления платежных обязательств через выпуск государственных облигаций в иностранной валюте на таких условиях:

- эмитент — Министерство финансов РФ;
- валюта облигационного займа — доллары США;
- срок погашения облигаций — от одного года до пяти лет;
- доход по облигациям — проценты по купонам в размере 3% годовых.

Выпуск внутреннего государственного валютного облигационного займа осуществлен на сумму 7885 млн долл. США 14 мая 1993 г. Нетоъемлемой частью облигации является комплект из купонов, количество которых определяется сроком погашения облигаций. На облигациях и купонах имеются подписи двух уполномоченных лиц от имени заемщика и гербовая печать.

Сумма основного долга по облигациям и проценты по купонам, имеющим единый статус при погашении, выплачиваются их предъявителю. Предъявление купонов к оплате начинает производиться за 30 календарных дней и заканчивается за 7 календарных дней до даты соответствующего платежа. Погашение облигаций производится по сериям спустя один год после даты выпуска и заканчивается через 15 лет от даты выпуска.

Однако постановлением Правительства РФ от 4 марта 1996 г. № 229 «О выпуске облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа» решено было произвести выпуск облигаций внутреннего государственного облигационного займа на сумму 350 млн долл. США для погашения внутреннего валютного долга, который не был учтен при определении первоначального объема эмиссии внутреннего государственного валютного облигационного займа, на условиях, утвержденных постановлением от 15 марта 1993 г. № 222.

В 1996 г. для урегулирования внутреннего валютного долга бывшего СССР перед российскими предприятиями и организациями — владельцами балансовых валютных счетов, на которых числятся средства в клиринговых, замкнутых и специальных валютах по межправительственным договорам и платежным соглашениям, срок действия которых уже истек, был осуществлен выпуск облигаций внутреннего государственного облигационного займа IV и V тран-

шей на общую сумму 1200 млн долл. США. При этом была произведена конвертация средств в клиринговых, замкнутых и специальных валютах в свободно конвертируемую валюту (доллары США) в следующих соотношениях:

- по расчетам с развивающимися странами, а также бывшей СФРЮ — 5:1;

- по расчетам с бывшими социалистическими странами — 10:1.

Пересчет базовых валют клирингов в доллары США производился по курсу Центрального банка РФ на 25 декабря 1991 г.

Вместе с тем для погашения валютной коммерческой задолженности Российской Федерации был произведен выпуск внутреннего государственного валютного облигационного займа, номинированного в долларах США на общую сумму 3500 млн долл. США двумя сериями со сроками погашения в 2006 и 2011 гг. Облигации выпущены в бумажной форме номиналом 1000, 10 000 и 100 000 долл. в виде семи серий (траншей) со сроками погашения соответственно 14 мая 1994, 1996, 1999, 2003, 2008, 2006 и 2011 гг. По облигациям начисляется 3% годовых начиная с 14 мая 1993 г. Проценты уплачиваются держателям облигаций один раз в год 14 мая после предъявления ими соответствующего купона.

Законодательно установлен определенный порядок проведения операций с облигациями внутреннего государственного валютного облигационного займа на территории Российской Федерации. Характерной его особенностью является то, что облигации представляют собой валютные ценности и могут обращаться с учетом требований валютного законодательства без специального разрешения Банка России. Причем денежные обязательства, возникающие в процессе обращения облигаций, могут быть выражены и оплачены в безналичном порядке как в рублях, так и в иностранной валюте. Допускается передача облигаций владельцами на хранение уполномоченным российским банкам, которые на основе соглашений выполняют и контролируют операции с облигациями с учетом требований законодательства Российской Федерации, а также депозитарных договоров, ведут учет движения облигаций, обеспечивают их сохранность и возврат. Следует отметить, что эти операции могут выполняться только российским банком-резидентом. Нерезиденты не могут выполнять функции депозитариев облигаций.

Такую операцию можно выполнять и с облигациями внутреннего государственного валютного облигационного займа. Правилами совершения операций предусмотрено внесение и прием облигаций в уставные капиталы резидентов — предприятий, организаций, банков и кредитных организаций без специального разрешения Банка

России. Оценка этих взносов осуществляется на договорной основе. А вот оплата своей доли резидентами — владельцами облигаций в уставном капитале нерезидентов возможна только с разрешения Банка России.

При получении уполномоченными банками облигаций во Внешэкономбанке их прием на баланс осуществляется по номинальной стоимости, а во всех остальных случаях — по цене приобретения. Характерно, что облигации переоцениваются как валютные средства в соответствии с порядком переоценки валютных счетов и статей бухгалтерского баланса в иностранной валюте и вывозить их за пределы Российской Федерации в виде обособленных документов (бланков облигаций) запрещено.

Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)

Государственные краткосрочные бескупонные облигации выпускаются в обращение как именные государственные ценные бумаги. Эмитентом является Министерство финансов РФ, а Банк России гарантирует своевременность погашения выпущенных государственных краткосрочных облигаций. Первый аукцион по ГКО состоялся 18 мая 1993 г., объем эмиссии тогда составил 1 млрд руб.

Решение о выпуске ГКО принимается Министерством финансов РФ по согласованию с Банком России, который выполняет функции генерального агента по обслуживанию выпусков облигаций. При принятии решения о выпуске определяется его предельный объем, период его размещения и ограничения на потенциальных владельцев.

Владельцами государственных краткосрочных облигаций могут быть юридические и физические лица. Для каждого выпуска отдельно могут устанавливаться ограничения на потенциальных владельцев.

Облигации выпускаются в бездокументарной форме в виде записи на счетах депо у дилеров номиналом 1 тыс. руб. со сроком погашения 3; 6 и 12 месяцев. Размещение ГКО происходит с дисконтом, а погашение осуществляется в безналичной форме по номинальной стоимости.

Каждый выпуск оформляется глобальным сертификатом, хранящимся в Банке России. Право собственности возникает с момента регистрации их владельца в книгах Банка России или дилера. Выпуск считается состоявшимся, если в период размещения было продано не менее 20% от количества предполагавшихся к выпуску государственных краткосрочных облигаций.

Банк России по согласованию с Министерством финансов РФ может осуществлять дополнительную продажу государственных крат-

косрочных облигаций этого выпуска, не проданных в период его размещения. Доходом по государственным краткосрочным облигациям считается разница между ценой реализации (равно как и ценой погашения) и ценой покупки. Поэтому ГКО являются дисконтными ценными бумагами.

12 декабря 1998 г. распоряжением Правительства РФ от № 1787-р проведена новация по государственным краткосрочным бескупонным облигациям и облигациям федеральных займов с постоянным и переменным купонным доходом со сроками погашения до 31 декабря 1999 г., выпущенным в обращение до 17 августа 1998 г., путем их замены на новые обязательства по вновь выпускаемым облигациям федеральных займов с фиксированным и постоянным купонным доходом и частичной выплатой денежных средств.

В результате новации владельцам предоставлены следующие государственные обязательства:

- облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом по номиналу, равному 70% суммы новых обязательств;
- облигации федерального займа с постоянным купонным доходом по номиналу, равному 20% суммы новых обязательств;
- денежные средства в сумме, равной 10% суммы новых обязательств.

Для случаев, когда владельцам государственных ценных бумаг федеральными органами исполнительной власти устанавливался норматив вложения средств в государственные ценные бумаги, а также другим владельцам — резидентам Российской Федерации, за исключением кредитных организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, органов государственной власти и органов местного самоуправления, при осуществлении новации предоставлено право получить 30% от суммы новых обязательств денежными средствами с соответствующим уменьшением до 50% доли облигаций федерального займа с фиксированным купонным доходом.

Владельцам государственных ценных бумаг — физическим лицам — резидентам Российской Федерации и созданным в соответствии с законодательством Российской Федерации образованиям, не являющимся юридическими лицами (фондам обязательного медицинского страхования, страховым компаниям, фондам по защите прав вкладчиков и акционеров, жилищным кооперативам, гаражно-строительным кооперативам, садово-огородническим и дачным объединениям граждан, кредитным союзам и иным некоммерческим организациям) при осуществлении новации предоставляется право получения полной суммы погашения в денежной форме в сроки, установленные при выпуске принадлежащих им облигаций.

*Облигации государственного федерального займа
с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК)*

Эти облигации являются процентными именованными государственными ценными бумагами и выпускаются в бездокументарной форме. Параметры отдельных выпусков облигаций определяет эмитент в глобальном сертификате и объявляет их за семь дней до начала размещения. Владелец облигации имеет право на получение суммы основного долга (номинальной стоимости), выплачиваемой при погашении выпуска, и на процентный (купонный) доход, начисляемый к номинальной стоимости облигации. Поэтому рыночная стоимость ОФЗ-ПК определяется номинальной стоимостью облигации и накопленным купонным доходом.

Эмитентом облигаций федеральных займов выступает Министерство финансов России. Эмиссия осуществляется в форме отдельных выпусков. Владельцами облигаций могут быть и физическое, и юридическое лицо, как резидент, так и нерезидент, если иное не предусмотрено условиями выпусков. Право собственности на облигации устанавливается с момента осуществления приходной записи по счету депо, который служит для учета и хранения облигаций в депозитарии и субдепозитарии. Поскольку облигации федеральных займов выпускаются в бездокументарной форме, то владельцы не имеют права требовать их выдачи на руки. Вместе с тем владелец облигации имеет право на получение суммы основного долга, номинальной стоимости облигации в размере 1 тыс. руб., выплачиваемой при погашении выпуска, или имущественного эквивалента, если это предусмотрено условиями выпуска, а также на получение дохода в виде процента, начисляемого к номинальной стоимости облигации федеральных займов.

Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций федеральных займов является Центральный банк РФ, который по согласованию с Министерством финансов РФ устанавливает порядок заключения и исполнения сделок с облигациями через уполномоченные организации на осуществление депозитарной, брокерской или дилерской функции. Основным документом, удостоверяющим права, закрепляемые облигациями, является глобальный сертификат, оформляемый на каждый выпуск в двух экземплярах, имеющих одинаковую юридическую силу.

Установлен следующий порядок расчета купонной ставки: процентная ставка купонного дохода определяется на текущий день как средневзвешенная доходность к погашению по средневзвешенной цене на вторичных торгах на ММВБ и рассчитывается по тем выпус-

кам ГКО, погашение которых будет произведено в период от 30 дней до даты выплаты очередного купонного дохода. Доходность определяется как средневзвешенная за последние четыре торговые сессии до даты объявления доходности. Проценты по первому купону исчисляются с даты выпуска облигаций до даты его выплаты. Проценты по другим купонам, включая последний, начисляются с даты выплаты предшествующего купонного дохода до даты выплаты соответствующего купонного дохода (даты погашения).

В свою очередь, величина купонного дохода рассчитывается отдельно для каждого периода выплаты купонного дохода. Проценты по первому купону исчисляются с даты выпуска облигаций до даты его выплаты. Проценты по другим купонам, включая последний, начисляются с даты выплаты предшествующего купонного дохода до даты выплаты соответствующего купонного дохода (даты погашения). Рыночная стоимость ОФЗ-ПК определяется номинальной стоимостью облигации и накопленным купонным процентом.

12 декабря 1998 г. распоряжением Правительства РФ от № 1787-р проведена новация по облигациям федеральных займов с переменным купонным доходом на условиях, изложенных выше (о государственных краткосрочных бескупонных облигациях).

*Облигации государственного федерального займа
с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД)*

Облигации являются именными купонными государственными ценными бумагами и предоставляют их владельцам право на получение номинальной стоимости облигации при ее погашении и на получение купонного дохода в виде процента к ее номинальной стоимости.

Эмиссия облигаций осуществляется в форме отдельных выпусков в сроки, устанавливаемые эмитентом, с обязательной государственной регистрацией. Каждый выпуск облигаций имеет государственный регистрационный номер. При этом облигации с одинаковым объемом прав и датой погашения имеют одинаковый государственный регистрационный номер. Номинальная стоимость облигаций выражается в валюте Российской Федерации и составляет 1000 руб.

Эмитент по согласованию с Банком России устанавливает для каждого отдельного выпуска облигаций его объем; размер купонного дохода; дату размещения; дату погашения; даты выплаты купонного дохода; ограничения на долю объема выпуска, приобретаемую нерезидентами. Указанные условия в числе прочих фиксируются в глобальном сертификате.

Величина купонного дохода является постоянной. Проценты по первому купону исчисляются с даты выпуска облигаций до даты его

выплаты. Проценты по другим купонам, включая последний, начисляются с даты выплаты предшествующего купонного дохода до даты выплаты соответствующего купонного дохода.

12 декабря 1998 г. распоряжением Правительства РФ от № 1787-р проведена новация по облигациям федеральных займов с постоянным купонным доходом на условиях, изложенных выше (о государственных краткосрочных бескупонных облигациях)•

Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом, введенные в обращение в порядке новации согласно распоряжению Правительства РФ от 12 декабря 1998 г. № 1787-р «О новации по государственным ценным бумагам», имеют срок обращения 3 года и нулевой купонный доход. Они могут быть использованы на операции по погашению просроченной задолженности по налогам в федеральный бюджет, включая штрафы и пени, образовавшейся по состоянию на 1 июля 1998 г., а также в целях оплаты участия в уставном капитале кредитных организаций.

Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД)

Эмитентом облигаций федерального займа с фиксированным купонным доходом является Министерство финансов Российской Федерации. Облигации являются именными купонными государственными ценными бумагами и предоставляют их владельцам право на получение номинальной стоимости облигации при ее погашении и на получение купонного дохода в виде процента к номинальной стоимости облигаций. Эмиссия облигаций осуществляется в форме отдельных выпусков в сроки, устанавливаемые эмитентом.

Облигации, выпущенные в порядке новации, имеют сроки обращения 4 и 5 лет. Они выпускаются 12 равными траншами с начислением процентного дохода начиная с 19 августа 1998 г. Купонный доход по данным облигациям начисляется начиная с 19 августа 1998 г. Размер купонного дохода — 30% годовых в первый год после 19 августа 1998 г., 25% — во второй, 20% — в третий, 15% — в четвертый, далее — 10% годовых. Начиная со второго купона выплаты купонных доходов производятся каждые три месяца. Номинальная стоимость облигаций составляет 10 и 1000 руб.

Облигации федерального займа с амортизацией долга

Федеральный закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» является основным документом, обуславливающим условия эмиссии и обращения облигаций федерального займа с амортизацией долга.

Порядок эмиссии и обращения облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) устанавливается Генеральными условиями эмиссии и обращения облигаций федеральных займов. Эмитентом облигаций является Министерство финансов РФ.

Облигации являются именными купонными среднесрочными (от одного года до пяти лет) и долгосрочными (от пяти до 30 лет) государственными ценными бумагами и предоставляют их владельцам право на:

- получение номинальной стоимости. Погашение номинальной стоимости осуществляется частями в даты, установленные решением об эмиссии отдельного выпуска облигаций;
- получение дохода в виде процента, начисляемого на непогашенную часть номинальной стоимости.

Права владельцев облигации на получение их номинальной стоимости и купонного дохода реализуются на основе записи по счету «депо» организации, выполняющей функции депозитария.

Номинальная стоимость облигаций равна 1000 рублей, их размещение осуществляется в форме аукциона или по закрытой подписке, а условия выпуска облигаций фиксируются в глобальном сертификате.

Процентная ставка купонного дохода является фиксированной для каждого купона отдельного выпуска облигаций. Размер купонного дохода по всем купонам отдельного выпуска облигаций определяется исходя из процентной ставки купонного дохода, установленной решением об эмиссии облигаций, и начисляется на непогашенную часть номинальной стоимости. Проценты по первому купону начисляются с календарного дня, следующего за датой размещения облигаций, по дату его выплаты. Проценты по другим купонам, в том числе последнему, начисляются с календарного дня, следующего за датой выплаты предшествующего купонного дохода, по дату выплаты соответствующего купонного дохода, т.е. на дату погашения.

Погашение номинальной стоимости частями (амортизация долга) осуществляется в даты, установленные решением об эмиссии облигаций и совпадающие с датами выплат купонного дохода по ним. При амортизации долга размер погашаемой части номинальной стоимости определяется на каждую дату ее выплаты. Датой погашения облигаций является дата выплаты последней непогашенной части номинальной стоимости.

Выпуск считается состоявшимся, если на аукционе размещено не менее 20% облигаций от объявленного объема эмиссии. Налогообложение дохода по облигациям осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)

В целях активного привлечения средств населения для финансовой стабилизации российской экономики и обеспечения гарантий сохранности сбережений населения в 1995 г. выпущены в обращение облигации государственного сберегательного займа, которые являются государственными ценными бумагами на предъявителя. Они предоставляют право их владельцам на получение процентного дохода, начисляемого ежеквартально к номинальной стоимости. Срок обращения облигаций — один год. Номинальная стоимость ОГСЗ установлена 100 и 500 руб., при этом каждая облигация имеет четыре купона.

С января 1997 г. утверждены новые генеральные условия выпуска и обращения облигаций государственного сберегательного займа Российской Федерации. Эмиссия ОГСЗ производится по решению Правительства РФ в форме отдельных выпусков в пределах лимита государственного внутреннего долга, устанавливаемого федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий финансовый год.

На основании генеральных условий Министерство финансов РФ утверждает условия отдельных выпусков ОГСЗ, которые должны содержать периодичность выпусков, объем и срок каждого выпуска, тип облигаций, порядок и форму выплаты доходов и погашения, порядок признания выпуска состоявшимся, ограничения на потенциальных владельцев, номинальную стоимость, размер, периодичность и порядок выплаты процентов по облигациям. Облигации займа в рамках одного выпуска равны между собой по объему предоставляемых прав.

Владельцами ОГСЗ могут быть юридические и физические лица, которые по законодательству России являются резидентами и нерезидентами. С облигациями государственного сберегательного займа можно совершать сделки купли-продажи в течение срока их обращения. Купонный период составляет три календарных месяца. Процентный доход по купону определяется эмитентом на каждый купонный период и равняется последней официально объявленной купонной ставке по облигациям федеральных займов с переменным купонным доходом плюс установленная Министерством финансов РФ премия. Таким образом, процентный доход по рассматриваемым облигациям превышает уровень доходности по другим видам государственных ценных бумаг. Погашение облигаций осуществляется уполномоченными эмитентом банками при предъявлении подлинника облигации. При этом владельцу выплачиваются номинальная стоимость облигации и процентный доход по последнему купону.

Банки и финансовые организации, участвующие в размещении ОГСЗ, в течение 60 дней с начала выпуска обязаны продать по рыночным ценам не менее 90% купленных ими у эмитента облигаций.

Последние выпуски ОГСЗ имеют одну номинальную стоимость, равную 500 тыс. руб., срок обращения — два года и купонный период, равный шести месяцам.

В настоящее время владельцам облигаций российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. предоставлено право обменивать их на облигации государственного сберегательного займа Российской Федерации.

Облигации Золотого займа ОФЗ—9999

В 1995 г. Правительство РФ сформировало законодательную базу по выпуску государственных ценных бумаг, предусматривающих право их владельца на получение слитков золота. Предусмотрен и срок их обращения, составляющий три года. Облигации данного выпуска получили название «облигации Золотого федерального займа».

Номинальная стоимость облигаций Золотого федерального займа выражается в рублях и определяется исходя из стоимости 100 г золота на Лондонском рынке драгоценных металлов в слитках (второй фиксинг) в долларах США, переведенной по официальному курсу Центрального банка РФ на дату начала эмиссии облигаций. Объем выпуска облигаций Золотого федерального займа установлен в количестве 300 тыс. шт.

Генеральным агентом Министерства финансов РФ по распространению и обслуживанию облигаций Золотого федерального займа является Центральный банк РФ.

Размер процентного дохода по облигациям Золотого федерального займа равен годовой ставке Либор по долларам США, действующей на предшествующий рабочий день перед датой его объявления, плюс один процент. Процентный доход выплачивается один раз в год в российских рублях по официальному курсу Центрального банка РФ на дату его выплаты.

Владельцами облигаций Золотого федерального займа могут быть юридические и физические лица, которые по законодательству Российской Федерации являются резидентами и нерезидентами.

Погашение облигаций Золотого федерального займа, владельцами которых являются юридические лица, может производиться по выбору владельца в валюте Российской Федерации (рублях) в безналичной форме или в натуральной форме в виде слитков золота чистотой 99,99%.

Условия погашения облигаций Золотого федерального займа, владельцами которых являются физические лица, несколько иные. Погашение производится в соответствии с действующим законодательством в валюте Российской Федерации (рублях) в порядке, определяемом Министерством финансов РФ по согласованию с Центральным банком РФ. Порядок совершения гражданами сделок со слитками золота определяется Министерством финансов РФ и Комитетом Российской Федерации по драгоценным металлам и драгоценным камням.

Обращение слитков золота, полученных при погашении облигаций Золотого федерального займа, осуществляется в соответствии с Законом РФ от 9 октября 1992 г. «О валютном регулировании и валютном контроле».

Облигации государственного нерыночного займа

Выпуск в обращение облигаций государственных нерыночных займов осуществлен с целью оформления задолженности федерального бюджета в соответствии с Законом РФ «О государственном внутреннем долге Российской Федерации».

Генеральные условия определяют порядок выпуска и обращения долговых обязательств Российской Федерации в форме государственных именных ценных бумаг, выраженных в валюте Российской Федерации и размещаемых на строго добровольной основе.

Эмитентом облигаций государственных нерыночных займов от имени Российской Федерации выступает Министерство финансов РФ.

Владельцами облигаций государственных нерыночных займов могут быть юридические лица, являющиеся по законодательству Российской Федерации резидентами и нерезидентами. Они имеют право на получение по ним основного долга (номинальной стоимости), выплачиваемого при погашении облигаций, или с согласия владельцев — имущественного эквивалента, а также на получение в соответствии с условиями выпуска дохода в виде процента, начисляемого к номинальной стоимости облигации.

Доход по облигациям государственных нерыночных займов устанавливается Министерством финансов РФ при выпуске и выплачивается не реже одного раза в год.

Периодичность, сроки и объем выпусков, порядок размещения, выплаты доходов и погашения облигаций, порядок признания выпуска состоявшимся, ограничения в отношении определенных категорий потенциальных владельцев определяются Министерством финансов РФ.

Облигации одного выпуска равны между собой по объему предоставляемых их владельцам прав и выпускаются в бездокументарной форме. Документом, удостоверяющим права, закрепляемые облигациями каждого выпуска, является глобальный сертификат. У облигаций государственных нерыночных займов есть характерная особенность: они не обращаются на вторичном рынке.

Восстанавливаемые ценные бумаги

12 июля 1999 г. Федеральным законом № 162-ФЗ был установлен порядок перевода государственных ценных бумаг СССР и сертификатов Сберегательного банка СССР в целевые долговые обязательства Российской Федерации. В качестве восстанавливаемых ценных бумаг определены:

- облигации государственного внутреннего выигрышного займа 1982 г. Они переводятся в целевые облигации Российской Федерации. Датой перевода считается 1 января 1996 г. независимо от фактической даты перевода;

- государственные казначейские обязательства СССР, приобретенные в период до 1 января 1992 г., которые переводятся в целевые казначейские обязательства Российской Федерации. При этом неотделенные купоны государственных казначейских обязательств СССР признаются купонами целевых казначейских обязательств Российской Федерации;

- сертификаты Сберегательного банка СССР, приобретенные в период до 1 января 1992 г. Указанные сертификаты переводятся в целевые сертификаты Российской Федерации. Датой перевода считается дата, приходящаяся на 1996 г. и отстоящая от даты приобретения данного сертификата на целое число лет.

Введенные целевые долговые обязательства Российской Федерации являются государственными ценными бумагами на предъявителя, на требования по которым не распространяется исковая давность. Величины номиналов целевых долговых обязательств Российской Федерации, в которые переводятся восстанавливаемые ценные бумаги (за исключением облигаций государственного внутреннего выигрышного займа 1982 г.), приобретенные в период с 1 марта по 31 декабря 1991 г., определяются с учетом изменения покупательной способности денежных средств после 1 марта 1991 г. Перевод восстанавливаемых ценных бумаг в целевые долговые обязательства Российской Федерации производится путем нанесения непосредственно на восстанавливаемые ценные бумаги специальных отметок, удостоверяющих факт их перевода в целевые долговые обязательства Российской Федерации.

Золотые сертификаты

Условия эмиссии и обращения государственных облигаций, погашаемых золотом (золотых сертификатов), были утверждены приказом Минфина РФ от 28 октября 1998 г. № 48н.

Эмитентом золотых сертификатов является Министерство финансов РФ. Золотые сертификаты являются именными, беспроцентными государственными ценными бумагами и предоставляют их владельцам право на получение в срок погашения золота в слитках в количестве, эквивалентном 1 килограмму химически чистого золота за каждый погашаемый золотой сертификат.

Номинальная стоимость золотых сертификатов выражается в валюте Российской Федерации и равняется действующей на дату выпуска золотых сертификатов цене покупки Банком России 1 килограмма химически чистого золота.

Золотые сертификаты выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Документом, удостоверяющим права, закрепляемые золотыми сертификатами каждого выпуска, является глобальный сертификат, оформляемый на этот выпуск, реквизиты которого устанавливаются Министерством финансов РФ. Учет отдельных золотых сертификатов каждого выпуска осуществляется в виде записей по счетам депо уполномоченной организацией.

Золотые сертификаты передаются Гохраном России предприятиям, осуществляющим добычу и производство драгоценных металлов, на основании заключенных договоров в обмен на эквивалентное количество драгоценных металлов, направляемых на пополнение государственных запасов и резервов.

Средства от продажи золотых сертификатов Центральному банку РФ направляются на погашение обязательств Гохрана России по оплате золотых сертификатов перед предприятиями, осуществляющими добычу и производство драгоценных металлов.

Ценные бумаги Центрального банка Российской Федерации

Деятельность Центрального банка РФ регулируется Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации», который не наделяет этот банк правом выпуска собственных облигаций.

Однако Федеральным законом от 8 июля 1999 г. № 139-ФЗ «О внесении дополнений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и Положением ЦБР от 28 августа 1998 г. № 52-П «О порядке эмиссии облигаций Центрального банка Российской Федерации» (с изменениями от 1 сентября

1998 г.) в обращение введены ценные бумаги, эмитированные Банком России. Положением определяется порядок эмиссии облигаций Центрального банка РФ.

Облигации относятся к разряду краткосрочных именных ценных бумаг, предоставляющих их владельцу право на получение основной суммы долга (номинальной стоимости), выплачиваемой при погашении выпуска. Доходом по облигации является разница между ценой реализации (ценой погашения) и ценой покупки облигации.

Эмитентом облигаций является Центральный банк РФ (Банк России). Эмиссия облигаций осуществляется отдельными выпусками. Каждый выпуск имеет регистрационный номер. Облигации одного выпуска равны между собой по объему предоставляемых прав, имеют одинаковую дату погашения и регистрационный номер. Порядок присвоения регистрационных номеров определяет Центральный банк РФ. Он же самостоятельно ведет реестр выпусков облигаций.

Порядок формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам государственных и муниципальных ценных бумаг, определяется федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным Правительством РФ на составление или исполнение федерального бюджета. Владельцами облигаций могут быть только кредитные организации.

Параметры выпуска, в том числе дата погашения, объем выпуска, срок обращения, порядок и форма выплаты доходов и погашения номинальной стоимости облигации, а также порядок признания выпуска состоявшимся, определяются Кредитным комитетом Центрального банка РФ.

Номинальная стоимость облигации составляет 1000 руб. Облигации выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Документом, удостоверяющим права, закрепляемые облигациями каждого выпуска, является глобальный сертификат, который подлежит передаче на хранение и учет в депозитарий. Учет отдельных облигаций каждого выпуска осуществляется на счетах депо владельцев облигаций в депозитарии и имя их владельца определяется на основании записей на счете депо.

Функции депозитария выполняет Центральный банк РФ или иная организация, уполномоченная им на осуществление этих функций. Центральный банк РФ осуществляет раскрытие информации о выпусках облигаций, а также о реестре выпусков облигаций путем опубликования ее в «Вестнике Банка России» и размещения указанной информации на сервере Банка России в сети Интернет. Обслуживание и погашение выпусков облигаций осуществляет Центральный банк РФ.

Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации

Государственными ценными бумагами субъектов Российской Федерации признаются ценные бумаги, выпущенные от имени субъекта Российской Федерации.

Эмитентами ценных бумаг субъектов Российской Федерации выступают органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации.

В свою очередь, исполнение обязательств эмитентов по ценным бумагам осуществляется согласно условиям выпуска этих ценных бумаг за счет средств казны субъектов Российской Федерации.

К 1998 г. более 60% субъектов Российской Федерации выпустили на своих территориях облигационные займы. При этом около половины объема рынка занимали муниципальные краткосрочные облигации Санкт-Петербурга (МКО), которые приравнены к ценным бумагам, выпущенным субъектами Федерации. Их суммарный объем эмиссии в 1996 г. составил 7,7 трлн руб. Так, в конце 1996 г. недельный биржевой оборот МКО превышал 376 млрд руб. Кроме петербургского муниципального займа наиболее крупными были займы Татарстана (1 трлн руб.) и администрации Свердловской области (500 млрд руб.). Займы перечисленных субъектов Федерации (Санкт-Петербург, Татарстан, Свердловская область) вместе составили 40% общего номинала зарегистрированных в 1996 г. эмиссий займов, осуществленных субъектами Федерации. Причем в этих регионах регистрировались повторные эмиссии; например, вторые выпуски были совершены в Санкт-Петербурге и Свердловской области, а третий выпуск — в Республике Татарстан. Далее следуют займы администрации Оренбургской области на 1 трлн руб., Минфина Татарстана и администрации Иркутской области, выпустивших облигаций на сумму 800 млрд руб. каждый, Республики Саха (Якутия) — на 400 млрд руб. и администрации Новосибирской области (300 млрд руб.). Среди менее крупных следует отметить заем администрации Омской области на сумму 150 млрд руб.

Органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации для реформирования бюджетной сферы использовали финансовые средства, полученные за счет размещения облигационных займов на международных финансовых рынках.

Российским законодательством закреплено право выпуска внешних облигационных займов органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации путем размещения на международных фи-

нансовых рынках облигационных займов. Для привлечения внешних источников финансирования дефицита бюджетов этим правом могут воспользоваться только те субъекты Федерации, которые соблюдают требования к объему заимствований и объему расходов на погашение и обслуживание всех видов долговых обязательств. Они должны подготовить и представить проспект эмиссии внешних облигационных займов, сведения о доходах и расходах бюджетов, о размере дефицита и источниках его финансирования. Кроме того, каждый субъект Федерации должен получить в соответствии с международными стандартами кредитный рейтинг, определяемый не менее чем двумя ведущими международными рейтинговыми агентствами.

При подготовке к размещению и государственной регистрации внешних облигационных займов органами исполнительной власти субъектов Федерации необходимо выпуск облигаций осуществлять с учетом приоритета заимствований Российской Федерации на международных финансовых рынках и получить разрешение на осуществление валютных операций, связанных с движением капитала.

Муниципальные ценные бумаги

Муниципальными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени муниципального образования.

Денежные средства, привлекаемые в результате размещения муниципальных ценных бумаг, и порядок их расходования определяются федеральными законами и решениями представительных органов местного самоуправления, а исполнение обязательств эмитентов по ценным бумагам осуществляется в соответствии с условиями выпуска этих ценных бумаг за счет средств муниципальной казны.

Эмитенты муниципальных ценных бумаг. Решение об эмитенте муниципальных ценных бумаг Российской Федерации принимается Правительством РФ. Эмитентом муниципальных ценных бумаг выступает исполнительный орган местного самоуправления, действующий на основе устава муниципального образования.

С 1992 г. в России были зарегистрированы первые муниципальные займы. Их объем составил всего 5,6 млрд руб. по номинальной стоимости. В дальнейшем возрастало как количество зарегистрированных выпусков, так и их объем.

Основными факторами, оказавшими влияние на динамику выпуска облигационных займов, были следующие:

- концентрация финансовых ресурсов страны в нескольких финансовых центрах (Москва, Санкт-Петербург);
- укрупнение займов;

• увеличение сроков, на которые выпускаются займы. Средний срок займа в 1992 г. составлял 1,5 года, в 1995 г. — 2,5 года, в 1998 г. — 1 год, в 2001 г. — 3 года, в 2003 г. — 5 лет (30 лет).

В 1997 г. по объему муниципальных займов начинает лидировать Москва. К июню 1997 г. в Министерстве финансов РФ было зарегистрировано 30 проспектов эмиссии субфедеральных займов на общую сумму 5,1 трлн руб. и два проспекта эмиссии на 800 млн долл. США. Четыре займа правительства Москвы по объему составили 1,2 трлн руб., на сумму 100 млрд руб. был выпущен сберегательный заем и на 500 млн долл. США — еврооблигации. Это самые крупные займы, зарегистрированные в I квартале 1997 г. В 1997 г. три займа зарегистрировала администрация Волгограда (два по 30 и один на 100 млрд руб.). Первые облигационные займы зарегистрировала администрация Петрозаводска — четыре займа на общую сумму 16 млрд руб. (два займа 6 млрд руб. каждый со сроком обращения 3 и 6 месяцев и два займа 2 млрд руб. каждый со сроком обращения 9 и 12 месяцев). Общий объем выпуска в 1998 г. в среднем составлял 100 млрд руб., а в 2003 г. 10 000 млрд руб.

Особенность муниципальных займов, зарегистрированных Министерством финансов РФ, состоит в том, что очередные эмиссии многих органов местной власти сделаны повторно. Например, это характерно для Республики Татарстан, администраций Волгограда и Иркутска.

Основными интегральными параметрами, характеризующими состояние вторичного фондового рынка по данным ценным бумагам, являются их средневзвешенная доходность к погашению и мощность (объем торгов) вторичного рынка. Доходность операций с ценными бумагами определяет их привлекательность для потенциальных инвесторов, а объем торгов вторичного фондового рынка определяет ликвидность данного сегмента фондового рынка.

2.5. Порядок эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг

Основные требования к эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг распространяются на все виды государственных и муниципальных ценных бумаг, их формы, а также регулируют процедуру выпуска.

Государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций или иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам. Они должны удостоверить право их

владельца на получение от эмитента ценных бумаг денежных средств или (в зависимости от условий их эмиссии), иного имущества, установленного дохода в виде процентов от номинальной стоимости либо имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями эмиссии.

Формы государственных и муниципальных ценных бумаг

В случае выпуска именных государственных и муниципальных ценных бумаг в документарной форме с обязательным централизованным хранением имя владельца указанных ценных бумаг не является обязательным реквизитом глобального сертификата. В этом случае в нем указывается наименование депозитария, которому эмитентом передается на хранение указанный сертификат, с указанием против его наименования реквизита «депозитарий». Указание в глобальном сертификате наименования депозитария не влечет за собой перехода к депозитарию прав на ценные бумаги, выпуск которых оформлен данным глобальным сертификатом. По именованным ценным бумагам Российской Федерации реестр владельцев именных ценных бумаг не ведется.

Выпуски государственных и муниципальных ценных бумаг

Эмиссия государственных и муниципальных ценных бумаг может осуществляться отдельными выпусками. Причем в рамках одного выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг могут устанавливаться серии, разряды и номера. Решением о выпуске государственных или муниципальных ценных бумаг может быть установлено деление выпуска на несколько траншей.

Транши — часть ценных бумаг определенного выпуска, размещаемая в рамках объема данного выпуска в любую дату в течение периода их обращения, не совпадающую с датой первого размещения. Размещение траншей одного выпуска осуществляется на основании регламентирующих документов.

Отдельный выпуск государственных или муниципальных ценных бумаг, отличающийся от одного из существующих выпусков указанных ценных бумаг только датой выпуска (датой размещения), признается частью существующего выпуска. Данному выпуску присваивается государственный регистрационный номер существующего выпуска, и он объявляется как дополнительный выпуск.

Решение о размещении дополнительного выпуска осуществляется на основании документов, регламентирующих порядок размещения выпусков государственных и муниципальных ценных бумаг, в которых должно содержаться указание на то, что данный выпуск ценных бумаг является дополнительным. Ценные бумаги дополнительного

выпуска предоставляют их владельцам тот же объем прав, что и ценные бумаги выпуска, регистрационный номер которого присваивается дополнительно выпуску.

Решение о выпусках, осуществляемых в соответствии с генеральными условиями эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг и условиями эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг данного вида, принимается эмитентом указанных ценных бумаг.

Валюта обязательств, возникших в результате эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг

Обязательства Российской Федерации, субъекта Российской Федерации и муниципального образования, возникшие в результате эмиссии ценных бумаг Российской Федерации, ценных бумаг субъектов Российской Федерации, муниципальных ценных бумаг и составляющие внутренний долг, должны быть выражены в валюте Российской Федерации. Иностранная валюта, условные денежные единицы и драгоценные металлы могут быть указаны в генеральных условиях эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг, а также в реквизитах сертификатов в качестве соответствующей оговорки, на основании которой определяется величина платежа по данным государственным и муниципальным ценным бумагам.

Обязательства Российской Федерации, субъекта Российской Федерации и муниципального образования, возникшие в результате эмиссии ценных бумаг Российской Федерации, ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг, составляющие внутренний долг и удостоверяющие право на получение доходов в денежной форме или погашение в денежной форме, подлежат оплате в валюте Российской Федерации.

Государственные и муниципальные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение в качестве дохода каких-либо имущественных прав, а также предусматривающие право на получение при погашении вместо номинальной стоимости ценной бумаги иного имущественного эквивалента, являются частью внутреннего долга и должны быть выражены также в валюте Российской Федерации.

Обязательства Российской Федерации и субъекта Российской Федерации, возникшие в результате эмиссии соответствующих государственных ценных бумаг и составляющие внешний долг Российской Федерации и внешний долг субъекта Российской Федерации, должны быть выражены в иностранной валюте.

Условные денежные единицы и драгоценные металлы могут быть указаны в генеральных условиях эмиссии и обращения государственных

ных ценных бумаг, а также в реквизитах сертификатов в качестве соответствующей оговорки, на основании которой определяется величина платежа по данным ценным бумагам.

Условия, дающие право осуществлять эмиссию

Субъекты Российской Федерации могут осуществлять эмиссию государственных ценных бумаг, приводящую к образованию внешнего долга, при условии:

- представления при государственной регистрации проспекта эмиссии государственных ценных бумаг сведений о доходах, расходах, размере дефицита бюджета и источниках его финансирования за три последних года, предшествовавших указанной эмиссии;
- обеспечения исполнения своих бюджетов в соответствии с бюджетным законодательством Российской Федерации и налоговым законодательством Российской Федерации;
- получения разрешения на осуществление валютных операций, связанных с движением капитала, в порядке, установленном законодательством Российской Федерации;
- получения в соответствии с международными стандартами кредитного рейтинга, определяемого не менее чем двумя ведущими международными рейтинговыми агентствами;
- соблюдения требований к объему заимствований и объему расходов на погашение и обслуживание всех видов долговых обязательств.

Выпуск внешних облигационных займов субъектов Российской Федерации осуществляется с учетом приоритета государственных внешних заимствований Российской Федерации.

Порядок возникновения обязательств

Порядок возникновения обязательств по ценным бумагам обусловлен ограничениями по государственным и муниципальным ценным бумагам. Эмиссия государственных и муниципальных ценных бумаг допускается только в случае утверждения федеральным законом, законом субъекта Российской Федерации или решением органа местного самоуправления о бюджете соответствующего уровня на текущий финансовый год следующих значений:

- предельного размера соответствующего государственного долга, а также муниципального долга;
- предельного объема заемных средств, направляемых Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием в течение текущего финансового года на финансирование дефицита бюджета соответствующего уровня или про-

грамм развития субъекта Российской Федерации или муниципального образования.

При этом предельный объем заемных средств, направляемых субъектом Российской Федерации и муниципальным образованием в течение текущего финансового года на указанные цели, не должен превышать:

- для субъекта Российской Федерации — 30% объема собственных доходов бюджета субъекта Российской Федерации на текущий финансовый год без учета финансовой помощи из федерального бюджета и привлеченных в текущем финансовом году заемных средств;
- для муниципального образования — 15% объема доходов местного бюджета на текущий финансовый год без учета финансовой помощи из федерального бюджета и бюджета субъекта Российской Федерации, а также без учета привлеченных в текущем финансовом году заемных средств;
- расходов на обслуживание (за исключением расходов на погашение) соответствующего государственного долга и муниципального долга в текущем финансовом году. При этом предельный объем расходов на обслуживание государственного долга субъекта Российской Федерации или муниципального образования в текущем финансовом году не должен превышать 15% объема расходов бюджета соответствующего уровня.

В составе предельного объема заемных средств не учитываются средства, привлекаемые и полностью используемые в текущем финансовом году на погашение (реструктуризацию) имеющегося долга.

Документы, сопровождающие эмиссию ценных бумаг

К документам, сопровождающим эмиссию государственных или муниципальных ценных бумаг, относятся генеральные условия эмиссии и обращения, условия эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг, а также решение эмитента об эмиссии отдельного выпуска.

Обязательным документом, сопровождающим эмиссию, является нормативный правовой акт, содержащий условия эмиссии ценных бумаг субъекта Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг, который подлежит государственной регистрации в федеральном органе исполнительной власти.

Другим документом является отчет эмитента ценных бумаг Российской Федерации, ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг, который представляет собой нормативный правовой акт, содержащий информацию об итогах эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг.

Порядок формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам государственных и муниципальных ценных бумаг, также является обязательным условием их выпуска.

Генеральные условия эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг

Правительство РФ, орган исполнительной власти субъекта Российской Федерации, орган местного самоуправления утверждают генеральные условия эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг в форме нормативных правовых актов соответственно Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

Генеральные условия должны включать указание на:

- вид ценных бумаг;
- форму выпуска ценных бумаг;
- срочность данного вида ценных бумаг (краткосрочные, долгосрочные, среднесрочные);
- валюту обязательств;
- особенности исполнения обязательств, предусматривающих право на получение иного, чем денежные средства, имущественного эквивалента;
- ограничения (при наличии таковых) оборотоспособности ценных бумаг, а также на ограничение круга лиц, которым данные ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве.

Условия эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг

Эмитент в соответствии с генеральными условиями принимает документ в форме нормативного правового акта, содержащий условия эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг, включающие указание на:

- вид ценных бумаг;
- минимальный и максимальный сроки обращения данного вида государственных или муниципальных ценных бумаг. Отдельные выпуски ценных бумаг могут иметь разные сроки обращения;
- номинальную стоимость одной ценной бумаги в рамках одного выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг;
- порядок размещения государственных или муниципальных ценных бумаг;
- порядок осуществления прав, удостоверенных ценными бумагами;

- размер дохода или порядок его расчета;
- иные существенные условия эмиссии, имеющие значение для возникновения, исполнения или прекращения обязательств по государственным или муниципальным ценным бумагам.

Условия эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг должны также содержать информацию:

- о бюджете заемщика на год выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг с разбивкой на бюджет развития и текущий бюджет;
- о суммарной величине долга заемщика на момент выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг;
- об исполнении бюджета заемщика за последние три завершённых финансовых года.

Условия эмиссии ценных бумаг Российской Федерации подлежат государственной регистрации в порядке, установленном для государственной регистрации нормативных правовых актов федеральных органов исполнительной власти.

Нормативный правовой акт, содержащий условия эмиссии ценных бумаг субъекта Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг, подлежит государственной регистрации в федеральном органе исполнительной власти, уполномоченном Правительством РФ на составление и/или исполнение федерального бюджета.

Эмитенты ценных бумаг Российской Федерации, ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг принимают нормативный правовой акт, содержащий отчет об итогах эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг.

Порядок формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам государственных и муниципальных ценных бумаг, определяется федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным Правительством РФ на составление и/или исполнение федерального бюджета.

Основания для отказа в государственной регистрации условий эмиссии

Основаниями для отказа в государственной регистрации условий эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг могут служить:

- нарушение эмитентом требований бюджетного законодательства Российской Федерации, а также законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

- несоответствие представленных на государственную регистрацию условий эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг требованиям законодательства Российской Федерации, а также иным нормативным правовым актам Российской Федерации;

- нарушение эмитентом норм и предельных значений, установленных представительными и исполнительными органами государственной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления.

В случае отказа в государственной регистрации условий эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг регистрирующий орган обязан в письменной форме сообщить эмитенту основания, послужившие причиной отказа. Эмитент вправе обжаловать отказ в суде.

*Решение об эмиссии отдельного выпуска государственных
или муниципальных ценных бумаг*

В соответствии с генеральными условиями и условиями эмиссии эмитент принимает решение об эмиссии отдельного выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг.

Решение о выпуске должно включать следующие обязательные условия:

- наименование эмитента;
- дату начала размещения ценных бумаг;
- дату окончания или период размещения;
- форму выпуска ценных бумаг;
- указание на вид ценных бумаг;
- номинальную стоимость одной ценной бумаги;
- количество ценных бумаг данного выпуска;
- дату погашения ценных бумаг;
- наименование регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальных ценных бумаг, или указание на депозитарии, которые осуществляют учет прав владельцев ценных бумаг Российской Федерации, ценных бумаг субъектов Российской Федерации, муниципальных ценных бумаг данного выпуска;
- законодательно предусмотренные ограничения;
- иные условия, имеющие значение для размещения и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг.

Решение о выпуске должно быть заверено печатью эмитента и подписано руководителем организации-эмитента.

Условия, содержащиеся в решении о выпуске, должны быть опубликованы в средствах массовой информации или раскрыты эмитентом иным способом не позднее чем за два рабочих дня до даты начала размещения.

Эмитенты государственных или муниципальных ценных бумаг обязаны учитывать обязательства по каждому выпуску ценных бумаг в порядке, установленном бюджетным законодательством Российской Федерации.

В состав информации, учитывающей обязательства по каждому выпуску ценных бумаг, включаются данные об объеме обязательств Российской Федерации, субъекта Российской Федерации и муниципального образования по эмитируемым ценным бумагам и о сроке их реализации.

Информация об обязательствах субъекта Российской Федерации и муниципального образования подлежит передаче органу, осуществляющему государственную регистрацию условий эмиссии.

Порядок предоставления данной информации и ее состав определяются органом, осуществляющим государственную регистрацию условий эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг.

Раскрытие информации о государственных и муниципальных ценных бумагах

Раскрытие информации о государственных и муниципальных ценных бумагах, определяемое в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», осуществляется путем опубликования:

- нормативного правового акта — генеральных условий, принимаемых в соответствии с законодательными требованиями;
- нормативного правового акта — условий эмиссии, принимаемых в соответствии с законодательной базой;
- и/или раскрытия иным способом эмитентом информации, содержащейся в решении о выпуске, не позднее чем за два рабочих дня до даты начала размещения;
- и/или раскрытия иным способом эмитентом информации, связанной с решением о выпуске, в том числе информации о размере очередного купона по государственным или муниципальным ценным бумагам с переменным купонным доходом в соответствии с условиями эмиссии и решением о выпуске.

Опубликование перечисленных нормативных правовых актов, а также изменений и дополнений к ним осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Помимо раскрытия информации органы исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органы местного самоуправления обязаны ежеквартально публиковать отчеты об исполнении бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов.

Эмитенты ценных бумаг субъекта Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг обязаны предоставлять в орган, осуществляющий государственную регистрацию условий эмиссии ценных бумаг субъекта Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг, отчеты об исполнении обязательств, возникших в результате эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг.

Особенности исполнения обязательств по государственным и муниципальным ценным бумагам

Исполнение обязательств, возникших в результате эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг, имеет ряд характерных особенностей.

Во-первых, способы, порядок и источники финансирования расходов по обслуживанию обязательств Российской Федерации, субъекта Российской Федерации, муниципального образования, возникших в результате эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг, регулируются бюджетным законодательством Российской Федерации.

Во-вторых, формируется система страхования ответственности эмитента за исполнение обязательств по государственным ценным бумагам субъектов Российской Федерации и муниципальным ценным бумагам. В случаях, предусмотренных генеральными условиями или условиями эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг, эмитент имеет право осуществить страхование ответственности за исполнение обязательств. Информация о страховании ответственности должна содержаться в решении о выпуске.

В-третьих, в случаях, предусмотренных генеральными условиями или условиями эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации или муниципальными ценными бумагами, допускается установление перечня имущества, подлежащего реализации для исполнения обязательств по ценным бумагам.

В генеральных условиях или в условиях эмиссии должен быть определен порядок взаимодействия эмитента и органа, уполномоченного осуществлять управление собственностью соответствующего уровня, по вопросам, связанным с реализацией указанного имущества. Информация о перечне указанного имущества должна содержаться в решении о выпуске.

В-четвертых, устанавливаются гарантии Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

Обязательства третьих лиц, возникшие в результате осуществления ими эмиссии ценных бумаг, могут быть гарантированы Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием. Решение об обеспечении исполнения от имени Российской Федерации обязательств по ценным бумагам третьих лиц принимается Правительством РФ.

Решение об обеспечении исполнения от имени субъекта Российской Федерации обязательств по ценным бумагам третьих лиц принимается органом исполнительной власти субъекта Российской Федерации, осуществляющим управление государственным долгом субъекта Российской Федерации.

Решение об обеспечении исполнения от имени муниципального образования обязательств по ценным бумагам третьих лиц принимается органом местного самоуправления, осуществляющим управление муниципальным долгом.

Порядок определения и предоставления государственных гарантий регулируется бюджетным законодательством Российской Федерации.

Ценные бумаги, эмитированные третьими лицами, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием (государственная или муниципальная гарантия), не являются государственными или муниципальными ценными бумагами.

Государственной или муниципальной гарантией признается способ обеспечения гражданско-правовых обязательств третьих лиц, возникших в результате осуществления ими займа путем эмиссии ценных бумаг, в силу которого Российская Федерация, субъект Российской Федерации или муниципальное образование (гарант) дает обязательство отвечать за исполнение обязательств третьих лиц (принципалов) полностью или в какой-либо части перед владельцами этих ценных бумаг (бенефициарами). Государственная или муниципальная гарантия должна быть дана в письменной форме.

Письменная форма государственной или муниципальной гарантии по обязательствам Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований считается соблюденной при наличии в ней указания на:

- гарантийное обязательство, оформленное с соблюдением требований законодательства, в решении третьих лиц об эмиссии отдельного выпуска ценных бумаг (при выпуске ценных бумаг в документарной и бездокументарной формах);

- гарантийное обязательство, оформленное соответствующим образом, в сертификате (при выпуске ценных бумаг в документарной форме).

Несоблюдение письменной формы государственной или муниципальной гарантии влечет ее недействительность. В частности, в государственной или муниципальной гарантии должны быть указаны:

- гарант (Российская Федерация, субъект Российской Федерации, муниципальное образование), а также орган, выдавший гарантию от имени гаранта;
- сумма, на которую выдана гарантия.

Срок государственной или муниципальной гарантии определяется сроком исполнения обязательств по ценным бумагам третьих лиц.

Принадлежащее бенефициару по государственной или муниципальной гарантии право требования к гаранту считается переданным с момента перехода к этому бенефициару права собственности на ценные бумаги.

Гарант по государственной или муниципальной гарантии несет субсидиарную ответственность по гарантированному им обязательству. Гарант имеет право отказать бенефициару в удовлетворении его требования в случае, если последний в соответствии с законодательством Российской Федерации не имеет права на осуществление прав по ценным бумагам. Предусмотренное государственной или муниципальной гарантией обязательство гаранта перед бенефициаром ограничивается уплатой суммы, на которую выдана гарантия.

Гарант, исполнивший обязательство по ценным бумагам вместо принципала, имеет право потребовать от последнего в порядке регресса возмещения сумм, уплаченных бенефициару по государственной или муниципальной гарантии.

2.6. Корпоративные ценные бумаги

Корпоративные ценные бумаги на рынке ценных бумаг представлены акциями акционерных обществ, долговыми обязательствами, облигациями, векселями, складскими свидетельствами. Характерным признаком, объединяющим их, является наличие эмитента, не имеющего отношения к государственным органам управления.

Корпоративные ценные бумаги обслуживают отношения между акционерами и акционерным обществом, непосредственно между акционерными обществами, эмитентом и инвесторами, продавцом и покупателем товаров. Выпуск, обращение, обслуживание, погашение, выплата дохода и соблюдение прав собственности по корпоративным

ценным бумагам осуществляются на основе российского законодательства.

Акции акционерных обществ

Основным видом корпоративных ценных бумаг являются акции. Акции, выпускаемые акционерным обществом, прежде всего удостоверяют право их владельца на получение дохода, дают возможность участвовать в управлении обществом и получать интересующую акционера информацию. В случае ликвидации акционерного общества владелец акций наделяется имущественной долей — ликвидационной стоимостью. Все акции общества являются именными.

Акции как корпоративные ценные бумаги могут быть классифицированы на определенные типы и виды. По типам различают *размещенные* и *объявленные* акции, которые могут классифицироваться и как дополнительные акции.

По видам акций различают *обыкновенные* и *привилегированные*. Последние акции могут быть нескольких типов, характерные признаки которых определяет акционерное общество.

Уставом общества может быть предусмотрен выпуск кумулятивных акций. Свойство кумуляции акций в основном используется при формировании дивидендной политики акционерного общества. Эта характерная особенность акций дает акционерному обществу возможность накапливать дивиденды в целом или определенную их часть в случае невыплаты и выплачивать их впоследствии.

Выпускаемым акциям акционерное общество может присвоить свойство конвертации. В основном оно присваивается привилегированным акциям. Общество должно определить порядок конвертации привилегированных акций определенного типа в акции другого типа или в обыкновенные акции с одновременным решением вопроса о праве голоса по таким привилегированным акциям.

Размещенные и объявленные акции

Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах», принятому Государственной Думой 24 ноября 1995 г., акции могут быть размещенные и объявленные. Размещенными признаются те акции, которые приобретены акционерами. Уставом акционерного общества должны быть определены количество и номинальная стоимость акций, приобретаемых акционерами. Оплата таких акций общества может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку.

Кроме этих акций общество вправе размещать дополнительно акции в пределах объявленных. По объявленным акциям уставом акционерного общества также должны быть определены права, порядок и условия их размещения. Дополнительные акции могут быть размещены обществом только в пределах количества объявленных акций, установленного уставом общества. Дополнительные акции общества должны быть оплачены в течение срока, определенного в решении об их размещении, но не позднее одного года с момента их приобретения (размещения). Дополнительные акции, которые должны быть оплачены деньгами, оплачиваются при их приобретении в размере не менее 25% от их номинальной стоимости.

Обыкновенные и привилегированные акции

Акционерные общества выпускают акции двух видов: обыкновенные и привилегированные. Владельцы обыкновенных акций имеют одинаковый объем прав, причем номинал акций этого вида у всех также одинаковый. Обыкновенные акции являются голосующими, размер дивидендов по ним заранее не определен и ликвидационная стоимость, т.е. имущественная доля при ликвидации акционерного общества, не установлена.

Несколько иными характеристиками обладают привилегированные акции. Во-первых, номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от уставного капитала общества. Во-вторых, владельцам акций этого вида предоставляется определенный набор прав. Например, дивиденд может быть установлен в твердой денежной сумме, в процентном отношении к номинальной стоимости или может быть установлен иной порядок его определения. Если этого не сделано, то владельцы привилегированных акций имеют право на получение дивиденда наравне с владельцами обыкновенных акций. Ликвидационная стоимость тоже может быть установлена в твердой сумме, а также в процентном отношении к номиналу акции или в ином порядке.

Если при размещении закрытым акционерным обществом дополнительных акций и при осуществлении преимущественного права на них, а также при консолидации акций приобретение акционером целого числа акций невозможно, то образуются части акций — дробные акции.

Дробная акция предоставляет акционеру — ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет. Для отражения в уставе общества общего числа размещенных акций все размещенные дробные акции суммируются. Если в результате этого

образуется дробное число, в уставе общества количество размещенных акций выражается дробным числом.

Дробные акции обращаются наравне с целыми акциями. Если одно лицо приобретает две и более дробные акции одной категории (типа), то эти акции образуют одну целую и (или) дробную акцию, равную сумме этих дробных акций.

Свойства привилегированных акций

По новому законодательству привилегированным акциям можно придавать ряд свойств. Так, уставом акционерного общества может быть предусмотрен выпуск кумулятивных акций. Свойство *кумулятивности* предполагает, что дивиденды или их определенная часть в случае невыплаты накапливаются и полностью выплачиваются впоследствии.

Другое свойство привилегированных акций — *конвертация*. При этом владельцу привилегированной акции дается право обменять ее на акцию другого типа. В данном случае уставом может быть предусмотрено право голоса по таким привилегированным акциям.

Особо следует отметить случаи, когда владельцы привилегированных акций приобретают право голоса на общих собраниях акционеров. Это может наступить при следующих обстоятельствах:

- по вопросам реорганизации и ликвидации акционерного общества имеют право голоса все владельцы акций;
- по вопросам ограничения прав — владельцы акций определенного типа;
- по всем вопросам — владельцы акций (кроме кумулятивных), для которых определен размер дивиденда, в случае невыплаты или неполной выплаты дивиденда. При этом владельцы акций имеют право голоса до полной выплаты дивидендов по акциям;
- по всем вопросам — владельцы кумулятивных акций, если годовое собрание акционеров, которое должно было принять решение о выплате накопленных дивидендов, решило их не выплачивать или выплачивать не полностью. Право голоса предоставляется после этого собрания и до полной выплаты дивидендов по кумулятивным акциям.

Доход по акциям

Акционер, владеющий акциями акционерного общества, имеет право на получение *дивидендов*, которые выплачиваются из чистой прибыли акционерного общества. Отметим, что по некоторым привилегированным акциям они могут выплачиваться из специальных фондов, создаваемых для этих целей. Общество обязано выплачивать дивиденды по акциям каждого типа деньгами, а если это оговорено в

уставе — иным имуществом. Даже в случае, когда размер дивидендов по привилегированным акциям определен уставом, общее собрание акционеров может принять решение о невыплате или неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям определенных типов.

Периодичность выплат дивидендов может быть различной: ежеквартально, раз в полгода и один раз в год. Промежуточные дивиденды объявляются советом директоров. При этом назначается дата выплаты, однако она не должна быть ранее 30 дней после принятия решения о выплате дивидендов. Годовые дивиденды объявляются общим собранием по рекомендации совета директоров. При этом размер дивидендов не должен быть более рекомендованного и менее выплаченных ранее промежуточных дивидендов, а дата выплаты определяется общим собранием акционеров, если она не установлена в уставе общества.

Общее собрание может принять решение о невыплате или неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям определенных типов, размер которых регламентирован уставом.

В практике работы акционерного общества существует ряд ограничений на выплату дивидендов. Например, общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов до полной оплаты уставного капитала, а также до выкупа всех акций по требованию акционеров. Если на момент выплаты акционерное общество отвечает признакам банкротства или эти признаки появятся в результате выплаты дивидендов и если стоимость чистых активов общества меньше суммы уставного капитала, резервного фонда и превышения уставной ликвидационной стоимости привилегированных акций над их номиналом, то акционерное общество также не вправе принимать решение о выплате дивидендов.

Кроме того, нельзя выплачивать дивиденды по привилегированным акциям определенного типа, по которым их размер определен уставом, до решения о полной выплате дивидендов по типам акций, имеющим преимущество по очереди выплат.

Формирование крупных пакетов акций

Рассмотрим правила формирования крупных пакетов акций, обеспечивающих контроль над акционерным обществом.

Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» приобретение 30% и более обыкновенных акций общества подчиняется следующим правилам.

Лицо, самостоятельно или совместно с аффилированным лицом приобретая крупный пакет акций, размещенных обыкновенных

акций общества с числом акционеров, имеющих более 1000 обыкновенных акций, обязано не ранее чем за 90 дней и не позднее чем за 30 дней до даты приобретения акций направить в общество письменное уведомление о намерении приобрести акции. При этом оно должно в течение 30 дней с даты приобретения предложить акционерам продать ему принадлежащие им обыкновенные акции общества и эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в обыкновенные акции, по рыночной цене, но не ниже их средневзвешенной цены за шесть месяцев, предшествующих дате приобретения. Однако решением общего собрания приобретатель может быть освобожден от данной обязанности. Законом акционеру предоставляется срок не более 30 дней с момента получения предложения. Если акционер принимает решение о продаже акций, то акции должны быть приобретены у него и оплачены не позднее 15 дней с даты получения им соответствующего предложения.

Если акционер приобрел акции с нарушением всех правил, то он, несмотря на это, вправе голосовать на общем собрании акционеров по акциям, общее число которых равно числу акций, приобретенных им с соблюдением установленных законом требований: При этом принимается во внимание, что правомерно приобретенные каждые 5% размещенных обыкновенных акций свыше 30% акций общества дают право акционеру голосовать в пределах фактически сформированного пакета акций.

Облигации

Другим видом корпоративных ценных бумаг, которые может выпустить акционерное общество, являются облигации.

Облигация — это ценная бумага, удостоверяющая право владельца требовать ее погашения (выплату номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов) в установленные сроки. При этом условия и сроки погашения (в том числе досрочного) оговариваются в решении о выпуске облигаций.

Облигации можно выпускать под залог имущества, под обеспечение третьих лиц и без обеспечения, но только на третий год после учреждения акционерного общества и двух лет его безупречной работы. Кроме того, необходимо выполнить еще одно условие: сумма номиналов выпущенных облигаций не должна превышать уставный капитал или величину предоставленного обеспечения.

Общество может размещать облигации с единовременным сроком погашения или облигации со сроком погашения по сериям в определенные сроки.

Виды облигаций

Облигации могут быть именными и на предъявителя. При выпуске именных облигаций акционерному обществу следует позаботиться о ведении реестра их владельцев. Облигации можно размещать по решению совета директоров, если иное не предусмотрено уставом акционерного общества, и их выпуск возможен после полной оплаты уставного капитала. При наступлении срока погашения облигации оплачиваются деньгами или иным имуществом, сериями или одновременно. Все условия и особенности облигационного займа акционерного общества должны быть освещены в условиях выпуска.

Права владельцев акций и облигаций

Отличие прав, предоставляемых своим владельцам акциями и облигациями, наиболее ярко проявляется при следующих обстоятельствах деятельности акционерного общества:

Участие в работе общего собрания акционеров: акции предоставляют их владельцам право голоса на общем собрании акционеров, в то время как облигации — нет.

Ликвидация акционерного общества: процедура распределения имущества ликвидируемого акционерного общества определяется Гражданским кодексом РФ. Она состоит из двух этапов. На первом происходит выплата денежных сумм кредиторам ликвидируемого юридического лица в порядке и очередности, установленных Гражданским кодексом РФ (владельцы облигаций являются кредиторами акционерного общества). На втором этапе оставшееся после удовлетворения требований кредиторов имущество юридического лица передается его учредителям (участникам), имеющим обязательственные права в отношении этого юридического лица.

Порядок выплат по ценным бумагам: проценты по облигациям (если облигации процентные) должны выплачиваться независимо от результатов хозяйственной деятельности общества. Дивиденды по акциям, как было сказано выше, могут не выплачиваться вовсе.

Проиллюстрируем высказанное положение следующим примером.

Акционерное общество выпустило 900 обыкновенных акций и 100 привилегированных, а также 150 облигаций. Номинал всех ценных бумаг 1 тыс. руб. Процент по облигациям составляет 12%, дивиденд по привилегированным акциям 15%. Каким образом будут соотноситься между собой по доходу держатели различных ценных бумаг, если прибыль к распределению между акционерами составила 160 тыс. руб.?

Размер дохода, который получит владелец облигации: $12\% \cdot 1000 = 120$ руб.

Размер выплат в качестве дивидендов по одной привилегированной акции: $15\% \cdot 1000 = 150$ руб.

Размер затрат на выплату дивидендов по всем привилегированным акциям, общее количество которых по условиям задачи равно 100 шт.: $100 \cdot 150 = 15\,000$ руб.

Сумма, оставшаяся на выплату дивидендов по обыкновенным акциям: $160\,000 - 15\,000 = 145\,000$ руб.

Размер выплат в качестве дивидендов по одной обыкновенной акции: $145\,000 : 900 = 161$ руб.

Следовательно, по величине получаемого дохода владельцы держателей различных ценных бумаг распределяются следующим образом:

- владелец обыкновенной акции получит на одну ценную бумагу 161 руб.;
- акционер, имеющий привилегированную акцию, получит 150 руб.;
- доход собственника облигации составит 120 руб.

Таким образом, владелец обыкновенной акции по условиям данной задачи находится в более выгодном положении, чем все остальные владельцы ценных бумаг.

Следует отметить, что доход по облигациям может быть представлен как основная сумма долга и как разница между ценой покупки и ценой продажи (погашения). Такой вид дохода называется *дисконтным*. Кроме того, доход может быть в виде *процентного* дохода. Можно сделать вывод о том, что доход по долговым обязательствам является непременным условием их выпуска в обращение.

Облигации, как и акции, условиями выпуска могут быть наделены определенными свойствами. В частности, облигации могут быть конвертируемыми. Свойство конвертации при определенных условиях предполагает обмен облигаций на акции акционерного общества. Эта операция представляется выгодной и для эмитента, и для инвестора. Эмитент получает возможность реструктурирования задолженности перед инвесторами, а они, в свою очередь, получают возможность приобретения акций общества с вытекающими отсюда последствиями.

Векселя

В марте 1997 г. Президентом РФ был подписан Федеральный закон «О переводном и простом векселе», который восстанавливает действие «Положения о переводном и простом векселе» от 7 августа 1937 г. Основной целью данного документа является создание условий для развития вексельного обращения и формирования механизма включения векселей в хозяйственный оборот. Совершенствование практики выпуска векселей и формирование рынка с их участием является одним из немаловажных направлений развития сферы кредитно-финансовых услуг.

Вексель представляет собой разновидность письменного долгового обязательства векселедателя безоговорочно оплатить в определенном месте сумму, указанную в векселе, его владельцу (векселедержателю) при наступлении срока исполнения платежа или по его предъявлению.

Простой и переводный вексель

Векселя бывают простые и переводные (тратты).

Простой вексель является ничем не обусловленным обязательством векселедателя уплатить по наступлении срока определенную сумму держателю векселя.

Переводный вексель (тратта) представляет собой письменный приказ векселедателя (трассанта), который адресован плательщику (трассату), с предложением уплатить указанную в векселе сумму держателю векселя (ремитенту). В этом случае трассат становится должником по векселю только после того, как акцептует вексель, т.е. согласится на его оплату, поставив на нем свою подпись. Такой вексель носит название *акцептованный*.

Виды векселей

Тратты делятся на *торговые*, когда они выдаются в оплату товаров, и *финансовые*, выдаваемые в результате предоставления кредита. В зависимости от целей и характера сделок, лежащих в основе выпуска векселей, а также от их обеспечения различают коммерческие, финансовые и фиктивные векселя.

Коммерческий вексель представляет собой документ, посредством которого оформляется коммерческий кредит, т.е. средства, предоставляемые в товарной форме продавцами покупателям в виде отсрочки платежа за проданные товары. Сфера его обращения ограничена, поскольку он обслуживает только процесс продвижения товаров на рынок и обуславливает кредитные обязательства, выданные для завершения этого процесса посредством замены дополнительного капитала, необходимого на время обращения.

Объектом коммерческого кредита служит товарный капитал, а его субъектами выступают агенты товарной сделки: продавец-поставщик и покупатель. Коммерческий вексель, как известно, является кредитным документом, средством инкассирования долга и вместе с тем обладает платежными свойствами.

Коммерческие векселя появляются в обороте на основании сделки купли-продажи товаров в кредит, когда покупатель, не обладая в момент покупки достаточной суммой свободных денег, предлагает продавцу вместо них другое платежное средство — вексель, который может быть как его собственным, так и чужим, но индоссированным, содержащим передаточную надпись.

Таким образом, коммерческий, товарный вексель обеспечен теми суммами, которые поступят к векселедателю от продажи купленных при помощи этого векселя товаров. Именно такие покупательские

векселя являются основой вексельного оборота, поскольку они ограничены конкретными сроками и суммами проданных в кредит товаров.

Финансовые векселя используют для оформления ссудных сделок в денежной форме. Формализация денежного обязательства финансовым векселем является способом дополнительного обеспечения своевременного и точного его выполнения с целью защиты прав кредиторов.

Векселя могут также подразделяться на *платежные*, когда они подлежат оплате, и *обеспечительные*, служащие лишь для обеспечения предоставляемого кредита. Тратты, выставленные банком на банк, обычно являются финансовыми траттами, посредством которых один банк предоставляет другому возможность воспользоваться кредитом путем продажи этих тратт на рынке. Они служат в основном для выравнивания сезонных разрывов платежного баланса и часто являются способом финансирования спекулятивных операций с ценными бумагами.

Фиктивными называются векселя, происхождение которых не связано с реальным перемещением ни товарных, ни денежных ценностей. К ним относятся дружеские, бронзовые (дутые) и встречные векселя.

Дружеским называется вексель, когда одно предприятие, являющееся кредитоспособным, «по дружбе» выписывает вексель другому, испытывающему финансовые затруднения, с целью получения последней денежной суммы в банке путем учета залога данного векселя.

Встречный вексель выписывается партнером с целью гарантии оплаты по дружескому векселю.

Бронзовыми (дутыми) называются векселя, выданные от вымышленных или некредитоспособных лиц.

Обязательства по векселю

Особенность векселя как долгового обязательства состоит в том, что он является безусловным, бесспорным, обычно абстрактным, не зависящим от причин, вызвавших его выдачу, обязательством. Вексель может также выполнять функции платежного средства благодаря своей обращаемости. Передача прав векселедержателя другому лицу производится путем передаточной надписи на обороте векселя, называемой *индоссаментом*. В случае неоплаты векселя в срок или отказа трассата (плательщика по векселю) от акцепта владелец векселя должен уведомить лицо, от которого он получил вексель по надписи, о неплатеже и трассанта (владельца векселя) — об отказе от акцепта.

Трассат, акцептант, надписатель или вексельный поручитель отвечают солидарно перед предъявителем векселя. Предъявитель может обращать свое требование к этим лицам в отдельности или ко всем вместе и не обязан соблюдать последовательность, с которой указанные лица выдали свои обязательства.

Вексель является документом, формализующим экономическую взаимосвязь покупателя и продавца денежного или материально-вещественного товара. В связи с этим лежащая в его основе ссудная операция как в товарной, так и в денежной форме предполагает взаимоконтроль контрагентов вексельной сделки и основывается на свободном выборе партнеров в укреплении прямых экономических связей.

Поскольку вексель связан с риском неоплаты, он может быть принят в уплату платежа в основном при наличии доверия к векселедателю. Если векселедатель контролирует полезность и стоимость приобретаемого товара, а также соблюдение условий его поставки, то контроль со стороны векселедержателя предполагает оценку платежеспособности его клиента, причем не только фактическую на момент выдачи векселя, но и, что самое важное, предстоящую на момент наступления срока платежа. Таким образом, степень доверия субъектов вексельной сделки друг другу устанавливает существенные ограничения вексельного обращения. Своеобразной степенью защиты участников вексельного обращения являются реквизиты векселя, который наряду со всеми остальными реквизитами в обязательном порядке должен содержать наименование лица, кому или приказу кого платеж должен быть совершен, и подпись векселедателя. В переводном векселе, кроме того, указывается наименование плательщика.

Отсутствие любого из обязательных реквизитов лишает документ юридической силы. Вексель, срок платежа по которому не указан, рассматривается как подлежащий оплате по предъявлении.

Для повышения надежности векселя предусмотрен ряд процедур, позволяющих расширить круг лиц, ответственных по векселю, а также лиц, обязанных платить по векселю при наступлении определенных обстоятельств. Например, при совершении акцепта и авалирования векселя, иными словами, при выполнении акцептно-авальных операций.

Акцепт переводного векселя представляет собой операцию, посредством которой подтверждается согласие плательщика на оплату векселя. Соответственно *акцептант* — лицо, подтверждающее свое согласие на оплату. Если в качестве акцептанта выступает банк (банковский акцепт), то вексель приобретает статус первоклассного (т.е. высшего качества, наименее рискованного) обязательства. Акцепт не

является обязательным, но выступает в качестве необходимого условия для того, чтобы вексель имел хождение, свободно обращался на рынке.

В свою очередь, аваль векселя есть поручительство по векселю. *Авалист*, совершивший аваль векселя, принимает на себя ответственность за выполнение обязательств обязанным по векселю лицом, например векселедержателем, акцептантом или индоссантом.

Индоссамент — передаточная надпись на векселе, удостоверяющая переход прав по векселю к другому лицу и выполняющая гарантийные функции. *Индоссант* также несет ответственность за платеж вместе с иными, обязанными по векселю лицами.

Ответственность сторон вексельной сделки. Взаимную ответственность сторон вексельной сделки повышает протест векселя, дающий право векселедержателю предъявить к индоссантам, авалистам, акцептантам и векселедателю *регрессионный иск*. Нормальная организация вексельного оборота предполагает безусловное соблюдение вексельной дисциплины. В связи с этим практикуется законодательное запрещение освобождения по каким-либо причинам любого векселедателя от наложенного протеста, а также от обеспечения платежа государственными дотациями, перепиской векселей либо выдачей новых ссуд.

Фактор безусловности платежа, серьезные последствия протеста подчеркивают преимущество векселя перед другими формами долговых обязательств. Законодательное определение ответственности векселедателя по вексельным обязательствам обуславливает укрепление платежной дисциплины. Предприятиям, допустившим свои векселя до протеста, необходимо отказываться в использовании открытых кредитов и предоставлении новых, восстанавливая кредитование по истечении одного-двух лет (по усмотрению банка) со дня протеста, при условии, что за этот промежуток времени ими не будет допущено других протестов, а опротестованный вексель оплачен.

В связи с этим весьма важным является развитие информационной базы коммерческих банков. Каждый банк должен знать о протестах, совершенных от имени другого банка. Целесообразно производить регистрацию всех без исключения векселей, опротестованных как от имени банков, так и без всякой связи с банковскими операциями.

Складские свидетельства

Товарораспорядительными ценными бумагами наряду с коносаментами являются двойные и простые складские свидетельства.

Двойное складское свидетельство состоит из двух частей — складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта), которые могут быть отделены одно от другого.

Складское свидетельство — неэмиссионная ценная бумага, выпущенная складом в бумажной форме и подтверждающая факт нахождения товара на складе. Товарным наполнением складского свидетельства могут быть только товарно-материальные ценности — материальные объекты хозяйственного оборота, оценка которых может быть представлена как в количественном, так и в стоимостном выражении.

Простое складское свидетельство — ценная бумага на предъявителя, составленная в установленной действующим законодательством форме письменного документа. Свидетельство подтверждает наличие товара на складе. Оно выпускается так называемым поклажедержателем — товарным складом и передается поклажедателю, предоставившему товар на хранение на склад.

Двойное складское свидетельство, каждая из двух его частей и простое складское свидетельство являются ценными бумагами. Однако их правовая природа имеет существенные различия.

Простое складское свидетельство, являясь ценной бумагой, может свободно передаваться другим лицам и служить средством оформления продажи товара, находящегося на хранении на товарном складе. Двойное складское свидетельство состоит из складского и залогового свидетельств. Эти документы обслуживают и сопровождают перемещение товара при его продаже или передаче в залог.

Складское свидетельство удостоверяет принадлежность товара определенному лицу. На этом основании товар может быть продан, обменян по передаточной надписи — индоссаменту. Складское свидетельство получает новый владелец, а товар остается на складе. Получить его со склада он может, только предъявив одновременно и складское и залоговое свидетельства.

Залоговое свидетельство используется для передачи товара в залог с указанием суммы и срока установления залога. Приобретая складское свидетельство без варранта, покупатель должен знать, что товар обременен залогом и получение его возможно после расчета с залогодержателем в обмен на варрант.

В каждой части двойного складского свидетельства одинаково должны быть оформлены реквизиты, и обе его части должны иметь идентичные подпись уполномоченного лица и печать товарного склада. В противном случае документ, не соответствующий предъявляемым требованиям, не является двойным складским свидетельством.

Поклажедержатель — организация, осуществляющая хранение товара, переданного ему поклажедателем. По предъявлении простого

складского свидетельства поклажедержатель поставляет держателю свидетельства указанный в свидетельстве товар со склада.

Поклажедатель — лицо, передавшее товар на хранение на склад. Поклажедатель является первым держателем простого складского свидетельства, которое ему передается поклажедержателем.

Держатель свидетельства — лицо, обладающее правом собственности на простое складское свидетельство и имеющее право распоряжаться товаром, получаемым по свидетельству, на законных основаниях. Держатель может распоряжаться свидетельством как ценной бумагой (т.е. продать, заложить, подарить и т.п.) или предъявить его поклажедержателю к погашению в любой день до указанного в свидетельстве последнего дня предъявления, получив указанное в свидетельстве количество товара определенной марки, сорта и качества.

Переуступка права требования

Поскольку простое складское свидетельство является ценной бумагой на предъявителя, то переуступка прав, удостоверенных простым складским свидетельством, осуществляется путем простого вручения этой ценной бумаги другому лицу.

Для двойного складского свидетельства обе его части — складское свидетельство (товарораспорядительная часть) и залоговое свидетельство (варрант) — могут передаваться по передаточным надписям вместе или порознь. Однако передача товара означает обременение его правами залога. Поэтому совершение сделки по переуступке варранта возможно только вместе с совершением договора цессии по переуступке прав требования по основному обязательству, в обеспечение которого и был выдан (отделен) варрант.

По *договору цессии* кредитор (цедент) переуступает свои права требования по обязательству в пользу нового кредитора (цессионария). Особенности договора цессии состоят в следующем. Договор цессии — это двусторонняя сделка и должен быть подписан обеими сторонами — цедентом и цессионарием. В отличие от индоссамента договор цессии с одной подписью цедента будет считаться незаключенным. В договоре цессии необходимо предусмотреть соглашение о том, на ком из контрагентов будет лежать обязанность уведомить должника. Право требования переходит к новому кредитору с момента подписания договора цессии обеими сторонами — цедентом и цессионарием.

При индоссаменте присутствует ответственность за неисполнение требования, удостоверенного ценной бумагой, а при цессии такой ответственности нет. Индоссамент должен быть совершен на передаваемой ценной бумаге, в то время как при оформлении цессии не суще-

ствуется такого жесткого правила. Возможен как обособленный договор цессии, так и передаточная надпись на самой бумаге.

Двойное складское свидетельство не несет признаков ордерности.

Виды рисков участников правоотношений при операциях со складскими свидетельствами следующие:

- риски хранителя;
- риск наступления ответственности вследствие причинения вреда имуществу других лиц;
- предпринимательский риск, возникающий в связи с нарушением своих обязанностей держателем свидетельства (не вовремя взял товар, не оплатил его хранение и т.п.).

Риск держателей складского свидетельства:

- риск утраты или гибели имущества;
- риск возникновения ответственности в связи с причинением вреда имуществу других лиц;
- предпринимательский риск, связанный с непреднамеренным нарушением со стороны товарного склада своих складских функций.

Риск держателя залоговой части двойного складского свидетельства возникает при условии, что предмет залога считается оставленным у залогодателя.

Отсутствуют риски случайной гибели, утраты, повреждения или недостачи имущества, причинения вреда имуществу третьих лиц.

Сопоставление технических характеристик и особенностей обращения векселей и простых складских свидетельств приведено в табл. 2.4.

На основе данных, приведенных в таблице, можно сделать вывод о том, что вексель относится к именованным, ордерным ценным бумагам документарной формы выпуска, класса неэмиссионных документов, выпускаемых организациями, акционерными обществами, фирмами, предприятиями любых организационно-правовых форм. По векселю переход права собственности осуществляется при помощи индоссамента без обеспечения залогом со сроком погашения по предъявлению путем перевода денежных средств на счет векселедателя. К данной характеристике следует добавить, что в мире накоплен значительный опыт работы с векселями. В России законодательная база основана на материалах, выработанных и принятых Женевскими конвенциями и Положением о переводном и простом векселе от 1937 г.

Простое складское свидетельство характеризуется как документ тем, что оно является ценной бумагой на предъявителя документарной формы выпуска, класса неэмиссионных ценных бумаг со сроком погашения по предъявлению и переходом права требования посредством цессии.

Таблица 2.4. Технические характеристики и особенности обращения векселей и простых складских свидетельств

Параметр	Вексель	Простое складское свидетельство
Тип	Именная	На предъявителя
Вид	Ордерная	На предъявителя
Форма выпуска	Документарная	Документарная
Класс	Неэмиссионная	Неэмиссионная
Кем выпускается	Самой организацией	Товарным складом, на котором хранится товар организации
Переход права собственности	Индоссамент	Передача ценной бумаги вручением
Сроки погашения	По предъявлению (в течение года) В указанную дату + один рабочий день По предъявлению, но не ранее указанной даты (в течение года от указанной даты)	По предъявлению
Погашение	Перевод денежных средств	Поставка товара
Залоговая ценность	Не обеспечен	Обеспечен товаром на складе
Накопленный опыт работы	Большой	Отсутствует прецедент обращения этой ценной бумаги на фондовых рынках в России
Степень регламентации нормативными актами	Полная регламентация	Регламентация только в самых общих вопросах (на уровне Гражданского кодекса РФ)

Современная законодательная база относительно складских свидетельств представлена Гражданским кодексом Российской Федерации. Однако практика обращения складских документов более богата, поскольку еще в 1927 г. данного вида документы использовались как распорядительные бумаги. Теория и практика обращения складских свидетельств того времени предусматривали, что распорядительные документы должны быть ценными бумагами, в силу чего вещь может быть выдана только по предъявлении документа.

Вещно-правовой характер распорядительных бумаг отмечается в ст. 8 постановления ЦИК и СНК СССР от 4 сентября 1925 г. о документах, выдаваемых товарными складами. В нем, в частности, говорится, что складское свидетельство вместе с залоговым дают держателю их безусловное право распоряжаться товаром. Держатель залогового свидетельства имеет залоговое право на товар в размере выданной по этому свидетельству капитальной ссуды и процентов. В свою оче-

редь, держатель складского свидетельства, отделенного от залогового, вправе распоряжаться товаром, но не может брать его со склада до погашения ссуды, выданной по залоговому свидетельству.

Закладные

В соответствии с Федеральным законом «Об ипотеке (залоге недвижимости)» на российском фондовом рынке появились новые ценные бумаги — закладные.

Закладная является именной ценной бумагой, удостоверяющей права ее законного владельца. Закладная выписывается залогодателем, передающим свое имущество в залог по обязательству залогодержателю. При этом сам залогодатель не обязательно является должником залогодержателя, он может быть гарантом исполнения должником своих обязательств перед залогодержателем.

По договору об ипотеке может быть заложено недвижимое имущество, права на которое зарегистрированы в порядке, установленном для государственной регистрации прав на недвижимое имущество, в том числе:

- земельные участки;
- предприятия, а также здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;
- жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
- дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения;
- воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты.

Правила закона применяются также к залогам незавершенного строительством недвижимого имущества.

Ипотека может быть установлена на имущество, которое принадлежит залогодателю на праве собственности или на праве хозяйственного ведения. Закладные не составляются, если предметом договора являются предприятия как единый неделимый имущественный комплекс, земельные участки, леса и некоторые другие объекты, характеризующиеся специфическими свойствами и указанные в законе.

Право аренды может быть предметом ипотеки с согласия арендодателя. В договоре об ипотеке должны быть указаны предмет ипотеки, его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого ипотекой.

Обязательство, обеспечиваемое ипотекой, должно быть названо в договоре об ипотеке с указанием его суммы, основания возникнове-

ния и срока исполнения. По договору об ипотеке залогодержатель имеет право получить удовлетворение своих денежных требований к должнику из стоимости заложенного недвижимого имущества залогодателя, имея преимущество перед другими кредиторами.

Залогодателем может быть сам должник по обязательству, обеспеченному ипотекой, или третье лицо, не участвующее в этом обязательстве. При этом имущество, на которое установлена ипотека, остается у залогодателя в его владении и пользовании.

Возникновение права залога основано на договоре об ипотеке, который заключается с соблюдением общих правил. Имущество, заложенное по договору об ипотеке, считается обремененным ипотекой с момента возникновения права залога.

Согласно российскому законодательству об ипотеке, существует регистрация владельцев закладной. Поэтому любой законный владелец закладной вправе потребовать от органа, осуществившего государственную регистрацию ипотеки, зарегистрировать его в едином государственном реестре прав на недвижимое имущество в качестве залогодержателя с указанием его имени и места жительства, а если владельцем закладной является юридическое лицо — его наименования и места нахождения.

В свою очередь должник по обязательству, обеспеченному ипотекой, обязан осуществлять промежуточные платежи по указанному обязательству, которое прекращается после уведомления об уступке прав по закладной.

Государственная регистрация ипотеки осуществляется на основании заявления залогодателя. Для этого должны быть представлены:

- нотариально удостоверенный договор об ипотеке и его копия;
- документы, названные в договоре об ипотеке в качестве приложений;
- доказательства уплаты регистрационного сбора;
- документ, подтверждающий возникновение обеспеченного ипотекой обязательства.

Залогодатель сохраняет право пользования имуществом, заложенным по договору об ипотеке, он вправе рассчитывать на его страхование, несет риск случайной гибели и случайного повреждения имущества, заложенного по договору об ипотеке. Залогодержатель вправе проверять по документам и фактически наличие, состояние и условия содержания имущества, заложенного по договору об ипотеке.

Вместе с тем имущество, заложенное по договору об ипотеке, может быть отчуждено залогодателем другому лицу путем продажи, дарения, обмена, внесения его в качестве вклада в имущество хозяйственного товарищества или общества либо паевого взноса в

имущество производственного кооператива или иным способом лишь с согласия залогодержателя, если иное не предусмотрено договором об ипотеке.

Таким образом, характеристика закладной как ценной бумаги выглядит следующим образом:

- закладная — именная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца на основании договора об ипотеке;
- закладная как ценная бумага содержит обязательные реквизиты;
 - закладная составляется лицом, которое передает свое имущество в залог по обязательству другому лицу;
 - закладная после государственной регистрации договора об ипотеке выдается первоначальному залогодержателю органом государственной регистрации;
 - выпуск и регистрацию закладной осуществляет орган государственной регистрации ипотеки в едином государственном реестре прав на недвижимое имущество;
 - закладная как ценная бумага может иметь неограниченное число приложений в виде документов, содержащих условия ипотеки, права по закладной, которые являются неотъемлемой ее частью;
 - закладная может быть объектом купли-продажи, дарения, обмена, внесения в качестве вклада в уставный (складочный) капитал;
 - передача прав по закладной осуществляется путем совершения на ней передаточной надписи.

Депозитные и сберегательные сертификаты

Депозитные и сберегательные сертификаты как ценные бумаги имеют право выпускать только кредитные организации Российской Федерации с соблюдением правил выпуска и оформления. Кредитная организация, выпускающая сертификаты, должна утвердить условия выпуска и обращения своих сертификатов. При этом условия выпуска представляются для каждого типа сертификатов отдельно, т.е. и для сберегательных сертификатов, и для депозитных сертификатов.

Сберегательный и депозитный сертификаты являются ценными бумагами, удостоверяющими сумму вклада, внесенного в кредитную организацию, и права вкладчика или держателя сертификата на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в кредитной организации, выдавшей сертификат, или в любом ее филиале.

Сертификаты могут выпускаться как в разовом порядке, так и сериями. Они могут быть именными или на предъявителя. Именной

сберегательный (депозитный) сертификат должен иметь место для оформления уступки требования (цессии), а также может иметь дополнительные листы — приложения к именному сертификату, на которых оформляются цессии.

Для передачи другому лицу прав, удостоверенных сертификатом на предъявителя, достаточно вручения сертификата этому лицу. Права, удостоверенные именованным сертификатом, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии).

Уступка требования по именованному сертификату оформляется на оборотной стороне такого сертификата или на дополнительных листах к нему двусторонним соглашением лица, уступающего свои права (цедента), и лица, приобретающего эти права (цессионария). Соглашение об уступке требования по депозитному сертификату подписывается с каждой стороны двумя лицами, уполномоченными соответствующим юридическим лицом на совершение таких сделок, и скрепляется печатью юридического лица.

Сертификат не может служить расчетным или платежным средством за проданные товары или оказанные услуги. Денежные расчеты по купле-продаже депозитных сертификатов, выплате сумм по ним осуществляются в безналичном порядке, а сберегательных сертификатов — как в безналичном порядке, так и наличными средствами.

Владельцами сертификатов могут быть резиденты и нерезиденты в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации и нормативными актами Банка России.

Сертификаты являются срочными ценными бумагами, и процентные ставки по ним устанавливаются уполномоченным органом кредитной организации. Проценты по первоначально установленной при выдаче сертификата ставке, причитающиеся владельцу по истечении срока обращения, выплачиваются кредитной организацией независимо от времени его покупки.

Кредитная организация не может в одностороннем порядке изменить (уменьшить или увеличить) обусловленную в сертификате ставку процентов.

Ипотечные ценные бумаги

Ипотечными ценными бумагами являются облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия. Они были введены в обращение Законом РФ от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

Облигации с ипотечным покрытием обеспечены залогом ипотечного покрытия и предусматривают выплату процентного дохода не

реже одного раза в год. Ипотечным покрытием являются обеспеченные ипотекой кредитные договоры, ипотечные сертификаты участия денежные средства, государственные ценные бумаги и недвижимое имущество. Эмитентами ипотечных облигаций выступают кредитные организации и ипотечные агенты, исключительным видом деятельности которых является приобретение закладных и требований по обеспеченным ипотекой кредитам. Ипотечным агентом может быть только акционерное общество, не имеющее штат сотрудников, полномочия единоличного исполнительного органа которого переданы коммерческой, а ведение бухгалтерского учета — специализированной организации. Учет, хранение и контроль распоряжением ипотечным покрытием осуществляет специализированный депозитарий инвестиционных, паевых инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов, имеющий также лицензию на осуществление депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг.

Ипотечный сертификат участия является именной, неэмиссионной ценной бумагой в бездокументарной форме выпуска, не имеющей номинальной стоимости и удостоверяющей право ее владельца на долю в общей собственности на ипотечное покрытие и на получение денежных средств от доверительного управления этим покрытием. Ипотечные сертификаты участия выдаются организациями, осуществляющими деятельность по управлению инвестиционными, паевыми инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами. Сертификаты участия могут свободно обращаться на рынке ценных бумаг, однако они не могут быть базисным активом для производных финансовых инструментов. Ведение реестров владельцев ипотечных сертификатов участия вправе осуществлять только регистраторы — профессиональные участники рынка ценных бумаг.

2.7. Ценные бумаги, выпускаемые зарубежными эмитентами

Ценные бумаги, выпускаемые зарубежными эмитентами, включают ценные бумаги корпораций, государственные долговые обязательства и ценные бумаги, эмитируемые местными органами власти.

Ценные бумаги корпораций

Акции

Зарубежные эмитенты имеют право выпускать обыкновенные и привилегированные акции. Эти ценные бумаги аналогичны соответ-

ствующим российским, однако обыкновенные акции за рубежом могут быть эмитированы без права голоса.

Привилегированные акции выпускаются следующих видов:

- *кумулятивные*, особенностью которых состоит в том, что дивиденды, не выплаченные в текущем году по этим акциям, накапливаются и подлежат выплате в следующем году;

- *с участием*, под которым подразумевается дополнительная выплата дивидендов сверх фиксированного дивиденда, установленного при эмиссии;

- *конвертируемые*, т.е. аналогично российскому законодательству привилегированные ценные бумаги могут при определенных условиях обмениваться на другие ценные бумаги (как правило, обыкновенные акции);

- *погашаемые*, т.е. эмитент может отозвать ценные бумаги с выплатой небольшой премии;

- *защищенные*, которые дают возможность получать дивиденды в том случае, если у корпорации нет чистой прибыли. Для этого создается специальный гарантийный фонд;

- *старшие* — ценные бумаги, имеющие старшие права по отношению к привилегированным акциям других классов.

Большинство привилегированных акций в США являются непогашаемыми и без участия. В Великобритании наиболее распространенный тип привилегированных акций — кумулятивные, без участия и непогашаемые. В Японии эмиссия акций не играет заметной роли в финансировании экономики. Так, в 1995 г. доля инвестиций, профинансированных за счет эмиссии акций, составила всего 0,7%. Причем основная масса выпускаемых в Японии акций — обыкновенные, именные, в отличие от Германии, где большинство акций — предъявительские.

Кроме приведенных выше привилегированных акций корпорации выпускают акции и производные ценные бумаги.

Акции казначейские — акции, выкупленные компанией-эмитентом и находящиеся на ее балансе. Они не обладают правом голоса, не участвуют в распределении дивидендов или разделе имущества в случае ликвидации корпорации.

Райт — производная ценная бумага, дающая ее владельцу право купить акцию данного эмитента по фиксированной цене, которая, как правило, ниже рыночной. Райты могут быть именными и предъявительскими и представляют собой краткосрочный финансовый инструмент со сроком действия, как правило, три недели.

Варрант — документ, дающий право его владельцу приобрести ценные бумаги данного эмитента по фиксированной цене в течение определенного периода времени. Варрант является именной ценной

бумагой. Он представляет собой долгосрочный финансовый инструмент, выпускаемый обычно на срок от 3 до 5 лет (в США) или 5–10 лет (в Великобритании); иногда этот срок может достигать 20 лет. Корпорация может иметь несколько выпусков варрантов, но лишь один выпуск райтов.

Относительно недавно, в 80-х годах, в Великобритании появились так называемые обеспеченные варранты — ценные бумаги, дающие право покупки акций другой компании, т.е. не той, которая выпустила варранты.

Облигации

Облигации могут быть *обеспеченными* или *необеспеченными*. В США обеспеченные облигации принято классифицировать на основе конкретного вида активов, служащих их обеспечением.

Облигации, обеспеченные недвижимостью, обеспечены землей и зданиями. Они могут быть первозакладными и вторичнозакладными. Облигации, обеспечением которых служит какое-либо оборудование, обычно выпускаются транспортными компаниями и обеспечены подвижным составом и самолетами.

Обычно в качестве обеспечения облигаций, обеспеченных ценными бумагами других компаний, выступают акции дочерних компаний.

В Великобритании обеспеченные облигации могут быть обеспечены определенными активами (в этом случае эмитент не имеет права продавать имущество, служащее обеспечением ценных бумаг) или всеми активами компании. В этом случае эмитент может свободно распоряжаться активами до того момента, пока не возникнет требование к компании, например в случае банкротства.

Зарубежные корпорации имеют возможность выпускать облигации как долговые обязательства следующих видов.

Необеспеченные облигации могут быть гарантированными, т.е. облигациями, выполнение обязательств по которым гарантировано третьими лицами. В качестве третьего лица обычно выступает материнская компания или компания, принадлежащая к той же финансовой группе.

Конвертируемые облигации предоставляют право их владельцу конвертировать их в акции эмитента. Большинство конвертируемых облигаций предоставляют эмитенту право досрочного отзыва, что позволяет ему погасить собственные облигации, уплатив небольшую премию, если рыночная цена облигации сильно отличается от цены конверсии.

Обмениваемые облигации — облигации, конвертируемые в акции другой компании.

Гарантированные облигации — облигации, выплату процентов по которым и основную сумму долга гарантирует другая корпорация.

Доходные (перестроечные) облигации выпускаются компаниями, находящимися в процессе реорганизации (например, связанными с банкротством). По ним эмитент обязуется погасить основную сумму долга по истечении срока облигации, однако проценты выплачиваются лишь при условии наличия прибыли.

Облигации с нулевым купоном аналогичны российским дисконтным облигациям. Доход приносит разница между эмиссионной ценой и ценой погашения.

С 1 июля 1983 г. все новые выпуски корпоративных облигаций в США не имеют купонов и являются только именными. В Великобритании допускается выпуск облигаций с нулевым купоном и глубоким дисконтом, достигающим 15% и более от номинала. Некоторые облигации выпускаются с пут-опционом, дающим право досрочного погашения владельцу облигации. Как правило, это право можно реализовать примерно через пять лет после эмиссии. Наиболее распространенный номинал корпоративных облигаций в США равен 1000 долл. Проценты по облигациям выплачиваются два раза в год.

Облигации подразделяются на краткосрочные (1 год — 5 лет), среднесрочные (6 — 12 лет) и долгосрочные (больше 12 лет). Имеет место сокращение среднего срока корпоративных облигаций. В США он сократился с 20 лет в середине 70-х годов до 11 лет к концу 80-х. Облигации обращаются в основном на внебиржевом рынке. Согласно американским стандартам, выполнение обязательств по сделке с облигациями составляет пять дней.

Примерно 50% мирового объема рынка облигаций приходится на США (около 9 трлн долл. в 1993 г.), на втором месте находится рынок Японии (более 4 трлн долл.) и на третьем — Германии (1,4 трлн долл.).

Прочие виды корпоративных ценных бумаг

Коммерческие бумаги представляют собой краткосрочные необеспеченные простые векселя, выпускаемые корпорациями. В США они выпускаются на срок от 5 до 45 дней, в среднем 30—35 дней. Минимальный номинал коммерческих бумаг составляет 100 тыс. долл., а наиболее типичный — 1 млн долл. Коммерческие бумаги являются дисконтным финансовым инструментом, выпускаемым в основном в бездокументарной форме.

В Великобритании срок обращения коммерческих бумаг может составлять от семи дней до одного года. Они выпускаются в предъявительской форме и могут быть как процентными, так и дисконтными.

Основные эмитенты коммерческих бумаг — финансовые компании, которые зачастую являются дочерними компаниями промышленных корпораций. В настоящее время все коммерческие бумаги имеют рейтинг, позволяющий инвесторам оценивать степень риска того или иного финансового инструмента. В начале 90-х годов примерно 15% коммерческих бумаг выпускалось иностранными эмитентами. Рынок коммерческих бумаг США является крупнейшим в мире, хотя его доля сократилась с 90% в 1986 г. до 65% в 1990 г.

Депозитные сертификаты являются документом, удостоверяющим внесение срочного депозита в кредитное учреждение. В США различают депозитные сертификаты, выпускаемые:

- банками в США;
- банками за рубежом в долларах США;
- иностранными банками в США;
- ссудно-сберегательными ассоциациями и сберегательными банками в США.

Депозитные сертификаты могут быть *обращающимися* и *необращающимися*. Обращающиеся депозитные сертификаты свободно продаются, необращающиеся — хранятся до погашения и мало отличаются от обычного срочного вклада.

В США депозитные сертификаты могут быть именными и на предъявителя. Депозитные сертификаты со сроком обращения более одного года могут быть только именными. Депозитные сертификаты выпускаются на срок от 1 до 12 месяцев.

В Великобритании депозитные сертификаты являются обращающимися предъявительскими ценными бумагами, выпускаемыми на срок от 1 до 12 месяцев с фиксированной или плавающей процентной ставкой. Минимальный номинал этих ценных бумаг составляет 50 тыс. фунтов стерлингов. Процентная ставка депозитных сертификатов может быть либо фиксированная, либо плавающая.

Значительная часть депозитных сертификатов, особенно крупных, является обращающимися предъявительскими финансовыми инструментами со сроком обращения менее трех месяцев, с фиксированной процентной ставкой, номиналом 100 тыс. долл.

Американские депозитарные свидетельства (ADR) — ценные бумаги, выпускаемые американскими банками и имеющие в качестве базового актива акции иностранных компаний. Эти свидетельства могут быть трех уровней и отличаются, с одной стороны, требованиями, которые предъявляются к эмитентам акций и которые составляют базисный актив ADR, а с другой — возможностью привлечения инвестиционных ресурсов с помощью этих производных финансовых инструментов.

Государственные долговые обязательства

Государственные ценные бумаги, обращающиеся на фондовых рынках других стран, рассмотрим на примере США. В США ценные бумаги федерального правительства подразделяются на следующие группы.

Прямые обязательства правительства США (казначейские ценные бумаги)

1. Нерыночные казначейские облигации:

предназначенные для широкого круга инвесторов:

- сберегательные сертификаты США серий ЕЕ (дисконтные) и НН (процентные, выплата дивидендов — один раз в полгода);
- сберегательные сертификаты США серий Е и Н;
- казначейские ноты, ценные бумаги, предназначенные для иностранных инвесторов.

Сберегательные сертификаты могут быть куплены только у правительства и проданы только непосредственно правительству. Первые сберегательные облигации были выпущены во время Второй мировой войны;

• предназначенные ограниченному кругу инвесторов:

— серии, предназначенные для правительств штатов и местных органов власти. Эти долговые обязательства включают в себя долговые сертификаты, ноты и облигации в форме записей на счетах. Минимальный уставный капитал равен 1000 долл., возможны и более крупные номиналы, кратные 100 долл. Для сертификатов установлены сроки обращения, равные одному году, для нот — от 1 до 10 лет, для облигаций — более 10 лет. Эти финансовые инструменты предлагаются федеральным правительством правительствам штатов как средство для инвестирования выручки от собственных финансовых операций;

— онкольные депозитарные ценные бумаги, представляющие собой долговые сертификаты в виде записей на счетах, выпускаемые с минимальным номиналом 1000 долл. Процентная ставка зависит от ставки по федеральным фондам. Процентный доход начисляется и суммируется к основной сумме ежедневно. Доходы по этой ценной бумаге не подлежат налогообложению. Срок обращения этих ценных бумаг составляет один день и автоматически ежедневно продлевается, если инвестор не потребует погашения, для выполнения которого необходимо за один день представить уведомление;

— облигации управления электрификации сельских районов, являющиеся долговыми сертификатами и облигациями в бездокументарной форме со сроком обращения один год (для сертификатов) и

12 лет (для облигаций). Номинал составляет 1000 долл. Процентная ставка составляет 5% по сертификатам и 2% по облигациям. Облигации предлагаются кооперативам, созданным с целью электрификации и телефонизации данной местности, как инвестиционные инструменты;

— выпуски, предназначенные для других государств, имеют форму векселей, долговых сертификатов, нот и облигаций в виде записей на счетах. Сроки и процентные ставки различны по каждому выпуску. Выпуски краткосрочных ценных бумаг в иностранной валюте (векселя и сертификаты) обычно могут быть погашены в любое время, полностью или частично, при двухдневном уведомлении. Ноты и облигации могут погашаться до истечения срока, частично или полностью, при уведомлении за два дня и более.

2. Рыночные ценные бумаги:

казначейские векселя представляют собой долговые обязательства правительства США со сроком обращения один год и менее. Казначейство США регулярно осуществляет эмиссию казначейских векселей сроком обращения три месяца, шесть месяцев и один год. Векселя продаются с дисконтом, выпускаются в безбумажной форме в виде записей на счетах. Потенциальные покупатели могут подавать заявки двух видов: конкурентные и неконкурентные. В конкурентной заявке инвесторы указывают количество векселей, которые они готовы приобрести, и цену приобретения. Неконкурентные заявки содержат информацию о количестве векселей, которое потенциальный покупатель готов приобрести по средневзвешенной цене удовлетворения конкурентных заявок. Продать векселя до истечения их срока обращения можно на вторичном рынке, который является крупнейшим и наиболее эффективным из всех рынков краткосрочных инструментов.

Казначейские векселя правительства США послужили прообразом государственных краткосрочных бескупонных облигаций в России. Однако правило их обращения предполагает одно существенное отличие: рынок казначейских векселей является внебиржевым рынком, а рынок ГКО — исключительно биржевым фондовым рынком, реализованным на Московской межбанковской валютной бирже;

казначейские ноты являются процентными облигациями правительства США со средним сроком обращения не менее одного года и не более 10 лет. Номинал казначейских нот составляет не менее 5000 долл. при сроке обращения менее четырех лет и с номиналом 1000 долл. при сроке свыше четырех лет. Процентные ставки устанавливаются по каждому выпуску отдельно. Доходы по этим ценным бумагам подлежат налогообложению;

казначейские облигации выпускаются со сроком обращения свыше 10 лет в бездокументарной форме. Их номинал составляет 1, 5, 10, 100 тыс. долл. и 1 млн долл.

Обязательства федеральных агентств

Эти ценные бумаги делятся на гарантированные и не гарантированные правительством. К числу агентств, обязательства которых гарантируются правительством, относятся «Эксимбанк» (экспортно-импортный банк США) и государственная национальная ипотечная ассоциация «Джинни Мэй». Доходы по этим ценным бумагам облагаются налогами всех трех уровней (федеральными, штатов и местных органов власти).

К числу агентств, обязательства которых не гарантируются правительством, относятся: федеральные банки сельскохозяйственного кредита, федеральная ссудо-ипотечная корпорация «Фредди Мак» и федеральная национальная ипотечная ассоциация «Фанни Мэй».

В Великобритании государственные долговые обязательства называются *гилтами*. Они существуют в документарной и бездокументарной формах. Гилты выпускаются на определенный срок, и по ним дважды в год выплачиваются проценты. Большинство облигаций имеют фиксированную процентную ставку и фиксированную дату погашения.

Облигации местных органов власти

К облигациям местных органов власти в США относятся облигации, выпускаемые штатами, территориями, округами, городами и специальными территориальными районами (например, школьными округами). Общее число эмитентов этих облигаций достигает 40 000.

Проценты, выплачиваемые по муниципальным облигациям, не подлежат обложению федеральным подоходным налогом. Как правило, облигации нижестоящих административных единиц не облагаются налогами, взимаемыми вышестоящими административными органами власти.

Облигации штатов представляют собой разновидность государственных облигаций. С точки зрения обеспечения облигации штатов делятся на облигации под общее обязательство без конкретного обеспечения и облигации, обеспеченные конкретным источником доходов. Последний вид облигаций выпускается под какой-то конкретный проект, доходы от которого будут использоваться для выплаты процентов и основной суммы долга.

Доходы от облигаций штатов не подлежат обложению федеральными налогами и, как правило, не облагаются налогами штата, в ко-

торых выпущены. Однако с доходов по этим облигациям взимается налог на наследство и дарение и различные налоги, взимаемые в других штатах.

Муниципальные облигации специального назначения выпускаются муниципалитетами для финансирования работ исключительно местного значения. Проценты выплачиваются за счет специального налога на собственность, которая подлежит улучшению.

Выводы

Ценные бумаги, которые представляют собой документы, оформленные соответствующим образом, являются необходимым условием функционирования российского рынка ценных бумаг. Ценные бумаги выпускаются в строго установленной форме, поскольку при наличии обязательных реквизитов удостоверяют имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при их предъявлении. Они могут быть выпущены в обращение в документарной и бездокументарной форме, поэтому бланки ценных бумаг необходимо надежно защищать от подделки.

Существует определенный порядок получения разрешения на производство бланков ценных бумаг. Лицензированию подлежат производство, а также ввоз бланков и полуфабрикатов для их изготовления.

Российские эмитенты имеют право выпускать в обращение на фондовом рынке государственные облигации, облигации, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, простые и двойные складские свидетельства, коносаменты, акции и приватизационные ценные бумаги, жилищные сертификаты. Каждый вид ценных бумаг имеет свойственные только им характеристики, которые лежат в основе классификации ценных бумаг. Классификационные признаки ценных бумаг позволяют группировать их по классам, группам, видам, разрядам, типам и категориям.

Российским законодательством выработаны определенные правила выпуска ценных бумаг. Сначала принимается решение о выпуске ценных бумаг, затем определяется форма удостоверения прав по ним, оговаривается процедура эмиссии и ее этапы. После этого осуществляется регистрация выпуска ценных бумаг, публикуются условия их размещения, раскрывается информация о выпуске ценных бумаг и составляется отчет об итогах выпуска.

Эмитент, принимая решение об эмиссии ценных бумаг, руководствуется стандартами эмиссии. Основная задача их состоит в регламентации процедуры эмиссии.

Размещение ценных бумаг происходит путем подписки и конвертации. Размещение акций среди учредителей акционерного общества при его создании осуществляется путем распределения.

Все выпуски ценных бумаг, осуществляемые в Российской Федерации, подлежат государственной регистрации. Государственными регистрирующими органами в настоящее время являются Министерство финансов РФ, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и Центральный банк Российской Федерации. Государственный регистрационный номер входит в состав реквизитов ценных бумаг; отсутствие его делает ее ничтожной.

Следуя этим правилам, на российском рынке ценных бумаг образуются как государственные, так и корпоративные ценные бумаги, оказывая существенное влияние на финансовое состояние России. На рынке ценных бумаг государственные ценные бумаги представлены федеральными государственными ценными бумагами, государственными ценными бумагами субъектов Российской Федерации и муниципальными ценными бумагами.

В состав федеральных государственных ценных бумаг входят векселя Министерства финансов РФ, облигации внутренних и внешних займов, государственные жилищные сертификаты. Субъекты Российской Федерации могут осуществлять выпуск собственных ценных бумаг, от своего имени. Эти бумаги получили статус государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации. Муниципальными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени муниципального образования.

На рынке государственных ценных бумаг ключевыми фигурами являются эмитент, дилер, инвестор и выполняющий контролируемую функцию Банк России.

Эмитентом ценных бумаг Российской Федерации может быть только федеральный орган исполнительной власти, о котором Правительством Российской Федерации принимается специальное решение. Эмитентом федеральных государственных ценных бумаг может быть Министерство финансов РФ, ценных бумаг субъектов Российской Федерации — орган исполнительной власти субъекта Российской Федерации, а муниципальных ценных бумаг — исполнительный орган местного самоуправления.

Агентом на рынке государственных ценных бумаг может быть как кредитная, так и некредитная организация. Банком России выработаны определенные требования к кандидатам на роль агентов.

На рынке ценных бумаг кроме перечисленных участников присутствуют инвесторы. Инвестором может быть любое юридическое или физическое лицо, резиденты и нерезиденты Российской Федерации.

Их присутствие на рынке ценных бумаг возможно только опосредованно, через дилера.

В структуре рынка государственных ценных бумаг Банк России занимает одну из ключевых позиций. Он является агентом Министерства финансов РФ и осуществляет контролирующие функции. Наряду с этим он имеет право самостоятельно присутствовать на рынке в качестве дилера и выступать организатором денежных расчетов по сделкам с ценными бумагами.

Требования к выпуску, обращению и эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг, которые распространяются на все виды федеральных и государственных ценных бумаг субъектов Федерации и муниципальных ценных бумаг, следующие:

1) государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций или иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам, как именные ценные бумаги в документарной и бездокументарной форме;

2) государственные и муниципальные ценные бумаги должны удостоверять право их владельца на получение от эмитента ценных бумаг денежных средств или имущественного эквивалента — в зависимости от условий эмиссии;

3) владельцы государственных ценных бумаг должны получить установленный доход в виде процентов от номинальной стоимости либо имущественные права в сроки, предусмотренные условиями эмиссии.

Основными документами, сопровождающими эмиссию государственных или муниципальных ценных бумаг, являются генеральные условия эмиссии и обращения.

Акции акционерных обществ, долговые обязательства, облигации, жилищные сертификаты, векселя, складские свидетельства являются корпоративными ценными бумагами. Корпоративные ценные бумаги регулируют имущественные отношения между акционерами и акционерным обществом, непосредственно между акционерными обществами, эмитентом и инвесторами, продавцами и покупателями товаров.

Зарубежные эмитенты выпускают ценные бумаги различных видов и типов, которые включают ценные бумаги корпораций, государственные долговые обязательства и ценные бумаги, эмитируемые местными органами власти. Ценные бумаги эмитируются государственными органами управления, органами местного самоуправления и корпорациями.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение понятия «ценные бумаги».
2. Назовите финансовые инструменты рынка ценных бумаг.
3. Поясните порядок получения разрешения на производство, ввоз бланков ценных бумаг и полуфабрикатов для их изготовления.
4. Перечислите и охарактеризуйте виды ценных бумаг.
5. Дайте характеристику классификации ценных бумаг как системы соподчиненных понятий.
6. Поясните особенности порядка перехода прав собственности по эмиссионным ценным бумагам.
7. Назовите правила выпуска ценных бумаг.
8. Опишите процедуру эмиссии ценных бумаг.
9. Что представляет собой отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг?
10. Дайте определение понятия «федеральные государственные ценные бумаги».
11. Дайте определение понятия «инвестор рынка государственных ценных бумаг».
12. Охарактеризуйте структуру российского рынка государственных ценных бумаг.
13. Перечислите основные функции, которые Банк России, дилеры и инвесторы могут выполнять на рынке государственных ценных бумаг.
14. Дайте определение государственным ценным бумагам субъектов Российской Федерации.
15. Дайте характеристику муниципальных ценных бумаг.
16. Дайте характеристику стандартов эмиссии ценных бумаг.
17. Поясните структуру номера государственной регистрации государственных ценных бумаг.
18. Какова структура номера государственной регистрации корпоративных ценных бумаг?
19. Назовите характерные особенности процедуры присвоения государственного регистрационного кода ценным бумагам, осуществляемой Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.
20. Дайте характеристику ценных бумаг — акций акционерных обществ.
21. Что представляют собой облигации как корпоративные ценные бумаги?
22. Охарактеризуйте жилищные сертификаты как корпоративные ценные бумаги.
23. Дайте характеристику векселя как ценной бумаги.
24. Что представляют собой складские свидетельства как ценные бумаги?
25. Дайте характеристику денежного документа — закладной как ценной бумаги.

Глава 3

ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ И СТРАХОВАНИЕ РИСКОВ

Современный развитый фондовый рынок включает в себя наряду со спотовым рынком (сделки купли-продажи на котором сопровождаются поставкой ценных бумаг) также и рынок производных финансовых инструментов. Это название они получили потому, что выполнение обязательств по этим инструментам предполагает осуществление операций с другими ценными бумагами, валютой и товарами, составляющими их базисный актив. Подобные инструменты рынка ценных бумаг предоставляют возможность страхования финансовых рисков. На рынках производных финансовых инструментов риски, достигающие миллиардов долларов, постоянно перемещаются от тех, кто не может себе их позволить, к тем, кто надеется их избежать. Наиболее известными производными финансовыми инструментами являются срочные: форвардные контракты, фьючерсы и опционы.

Форвардный контракт представляет собой контракт, заключаемый между двумя контрагентами сделки и обязывающий его владельца осуществить (или принять) поставку товара, вид, качество, количество которого и условия поставки оговорены в контракте. Причем поставка (приобретение) товара осуществляется по определенной цене в оговоренный момент времени в будущем. Форвардные контракты торгуются на внебиржевом рынке. Существенным риском при заключении форвардного контракта является потенциальная **недобросовестность** одного из контрагентов, который может отказаться от исполнения обязательств при неблагоприятном для него изменении условий на рынке. Поэтому, заключая форвардные контракты, следует установить деловую репутацию и реальную платежеспособность своего партнера. На практике для целей страхования используются не форвардные, а фьючерсные контракты.

Фьючерс представляет собой контракт, обязывающий его владельца осуществить (или принять) поставку товара определенного вида, качества и количества по определенной цене в оговоренный момент времени в будущем. Поставка (получение) товара осуществляется на бир-

жевой склад (с биржевого склада). Такой контракт может продаваться и покупаться как ценная бумага. Объектом фьючерсных контрактов помимо товаров могут быть валюты, финансовые инструменты, в том числе ценные бумаги, индексы акций и т.д.

Будучи стандартизированными, эти контракты могут переходить из рук в руки много раз. Участник торговли, купивший фьючерсный контракт, может затем его продать. Это позволяет принимать участие в торговле фьючерсами лицам, не заинтересованным в физической поставке товара, т.е. тем участникам рынка, которые ориентированы на получение спекулятивной прибыли. Основной объем фьючерсных контрактов (до 98% их оборота) закрывается покупкой встречных контрактов и не доводится до поставок реального товара. Фьючерсные контракты торгуются на биржевом рынке.

На биржах, осуществляющих торговлю фьючерсными контрактами, функционирует подразделение, которое учитывает взаимные обязательства участников торговли. Часто это подразделение называют *расчетной палатой*. Одной из функций расчетной палаты является определение продавцов, которые имеют открытую короткую позицию по фьючерсному контракту (продали фьючерсный контракт) и должны поставить товар на рынок, и покупателей, приобретающих этот товар. Таким образом, у поставщиков товара, который будет произведен (или получен) в будущем, есть возможность осуществить его продажу по цене не ниже минимально приемлемой. С другой стороны, покупатели товара имеют возможность приобрести этот товар заранее по цене не выше максимально допустимой.

Следовательно, фьючерсный рынок гарантирует реальным производителям и потребителям какого-либо товара его поставку по зафиксированной стоимости, обеспечивающей рентабельность их производственной деятельности.

Опцион является контрактом, предоставляющим его владельцу право купить или продать товар (например, ценные бумаги) по установленной цене в течение определенного времени. Опцион представляет собой стандартизованный биржевой контракт, следовательно, он является инструментом спекулятивной торговли. В то же время для владельцев опционов, заинтересованных в их исполнении, данный инструмент является способом страхования.

Таким образом, и фьючерсные и опционные контракты возникли как инструмент страхования рисков путем специфических биржевых механизмов. Подобный механизм страхования сделок с использованием производных инструментов фондового рынка называется *хеджированием* сделок, а лица, использующие такой способ страхова-

ния, — *хеджерами*. Отметим, что на рынке производных финансовых инструментов спекулянты играют важную роль, являясь той стороной, за чей счет происходит хеджирование сделок.

Форварды, фьючерсы и опционы представляют собой срочные финансовые инструменты. Операции по ним происходят в одно время, а выполнение обязательств — в другое. Существуют и другие виды производных срочных финансовых инструментов, к которым можно отнести варранты и райты (или «права»). Отметим, что существуют срочные финансовые инструменты, не являющиеся производными от какого-либо базисного актива; к ним относятся облигации с условием отзыва.

С другой стороны, существует группа производных финансовых инструментов, которые не являются срочными. Такими производными финансовыми инструментами являются депозитарные расписки и конвертируемые ценные бумаги.

Депозитарные расписки — это выпущенный депозитарием сертификат, подтверждающий право на определенное количество депонированных ценных бумаг некоторого эмитента. В последние годы эти финансовые инструменты стали играть заметную роль в развитии российского рынка ценных бумаг. Наибольшую известность среди них получили американские депозитарные расписки (ADR), которые стали весьма модным финансовым инструментом потому, что они дают возможность выхода на финансовый рынок США. Однако подобная процедура выхода на новые фондовые рынки сопряжена со значительными издержками для предприятий-эмитентов. Кроме того, для российского инвестора существует ряд сложностей в выполнении операций с этими финансовыми инструментами.

Отметим, что на российском фондовом рынке такие производные финансовые инструменты, как фьючерсы, опционы, депозитарные расписки, не являются ценными бумагами. Производными ценными бумагами, допущенными Федеральной комиссией по ценным бумагам к обращению, являются опционные свидетельства и опционы эмитента.

Опционные свидетельства представляют собой именные эмиссионные ценные бумаги, которые закрепляют право их владельца на покупку или продажу ценных бумаг, заложенных в их основу. Опционные свидетельства выписываются на определенный срок на условиях, указанных в сертификате и решении эмитента об их выпуске. Форма выпуска данных ценных бумаг может быть документарной или бездокументарной. Опционные свидетельства могут быть выписаны только на акции и облигации (за исключением государственных облигаций и облигаций муниципальных образований),

отчет об итогах выпуска которых зарегистрирован в установленном порядке.

Опционы эмитента являются именными эмиссионными ценными бумагами, закрепляющими право их владельца на покупку в предусмотренный в них срок (или при наступлении указанных в них обстоятельств) определенного числа акций эмитента таких опционов по определенной в опционах стоимости. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции. При этом цена размещения акций во исполнение требований по опционам эмитента определяется в соответствии с ценой, определенной в таких опционах.

3.1. Срочные производные финансовые инструменты. Фьючерсы

Фьючерсный контракт — это обязательство поставить либо принять и оплатить некоторый базисный актив в будущем. Основные детали контракта — базисный актив контракта и дата его поставки.

Операторами рынка срочных контрактов являются хеджеры и спекулянты. В том случае, когда операторы наличного рынка страхуются от неблагоприятных ценовых изменений путем заключения фьючерсных сделок на рынке срочных контрактов, участники торгов называются хеджерами. Основной целью их деятельности на фьючерсной бирже является страхование своих операций на фондовом рынке, а не получение прибыли. В противоположность хеджерам спекулянты стремятся получить прибыль путем совершения удачных операций купли-продажи фьючерсных контрактов. Они являются теми людьми, которые готовы принять на себя риск, надеясь правильно построить свои действия на бирже и получить прибыль.

Биржа обеспечивает ликвидность торгуемых контрактов, предоставляя возможность участникам торгов работать с различными инвестиционными целями как хеджерам, так и спекулянтам. Таким образом, биржа является тем институтом фондового рынка, который позволяет переносить риски с субъектов хозяйственной деятельности, которые себе не могут их позволить, на тех, кто готов рисковать, надеясь получить при этом значительную прибыль.

Для того чтобы биржа эффективно выполняла свои функции, минимизируя системные риски при заключении сделок, на ней должны функционировать:

- четкая торговая система, обеспечивающая фиксацию и заключение сделок;
- эффективная служба определения и выполнения взаимных обязательств участников торгов и биржи, депозитарно-расчетная (депозитарно-клиринговая) палата.

Структура рынка срочных контрактов представлена на рис. 3.1.

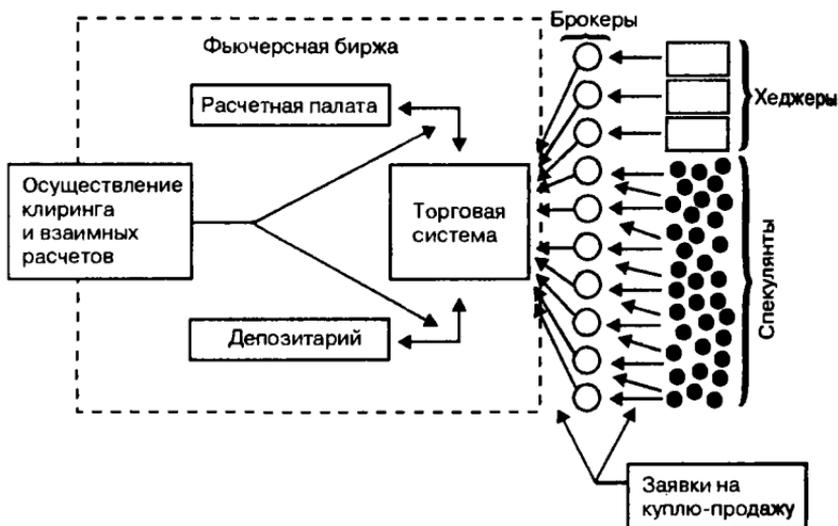


Рис. 3.1. Структура рынка срочных контрактов

Роль и функции биржи

Биржа при заключении сделок является контрагентом для каждой из сторон и гарантирует исполнение ими своих обязательств путем взимания с каждого участника торгов залоговых средств и проведения взаимозачета (клиринга) по результатам каждого торгового дня. Таким образом, и проигрыши, и выигрыши участников торгов рассчитываются ежедневно, что исключает риск невыполнения кем-либо из участников торгов своих обязательств.

Основные функции биржи следующие:

- биржа представляет собой ценообразующий инструмент;
- она создает условия и поддерживает ликвидность рынка;
- биржа служит гарантом исполнения сделок, реализуя принцип поставки против платежа.

Но кроме перечисленных функций у биржи, которая торгует срочными финансовыми инструментами, есть еще одна важная функция.

Она является инструментом, с помощью которого участники торгов, желающие минимизировать или ликвидировать свой риск, за определенную плату переносят свой риск на тех, для кого он является приемлемым. Отметим, что для бирж, торгующих срочными контрактами, эта функция является основной.

Для того чтобы биржа могла максимально эффективно выполнять свою функцию, должны выполняться правила ведения торговли, фиксации и заключения сделок, обязательства контрагентов перед биржей и биржи перед контрагентами.

В самой общей постановке работа с фьючерсными контрактами выглядит следующим образом. Выполнив необходимые организационные формальности, оператор становится участником срочной торговли на фьючерсной бирже. Прежде чем быть допущенным к торгам, оператор перечисляет на свой счет в клиринговой палате биржи денежные средства, которые формируют его депозитную и вариационную маржу. После этого оператор становится полноправным участником биржевых торгов на срочные контракты.

В ходе торговой сессии участник торгов осуществляет сделки купли-продажи фьючерсных контрактов, стремясь купить их дешевле и продать дороже. В конце торгов по их результатам определяется котировочная цена, которая характеризует рыночную стоимость фьючерсных контрактов на текущий день. Если брокер удачно провел биржевую сессию, на его счет в клиринговой палате биржи начисляется прибыль. У тех брокеров, которые сыграли в этот день неудачно, денежные средства списываются со счетов. Таким образом, сумма доходов удачливых брокеров равна сумме расходов неудачников (за вычетом комиссионных в пользу биржи как организатора торгов).

Порядок осуществления сделок с фьючерсными контрактами

В качестве обеспечения исполнения своих обязательств по выполнению условий заключенных контрактов участники биржевой торговли фьючерсными контрактами обязаны держать на своем клиринговом счете в расчетном центре биржи некоторую денежную сумму, называемую депозитной маржей. Различаются нормальная и повышенная ставки депозитной маржи. С участника торговли взимается повышенная ставка депозитной маржи в следующих случаях:

- при приближении последнего дня торговли контрактом;
- когда количество открытых позиций участника по контрактам с одинаковой спецификацией превышает установленную биржей предельно допустимую величину;
- когда рынок характеризуется как неустойчивый.

В некоторых случаях депозитную маржу можно вносить финансовыми обязательствами, список которых определяется биржей. При этом их стоимость определяется биржей, которая постоянно контролирует ликвидность этих финансовых обязательств и в случае ее изменения имеет право устанавливать новую оценочную стоимость.

В ходе торгов биржа выступает перед каждым участником сделки в качестве контрагента, т.е. перед продавцом фьючерсного контракта она выступает покупателем, а перед покупателем контракта — продавцом. Таким образом, биржа по каждой сделке несет солидарную ответственность с каждой стороной сделки по обязательствам, возникающим вследствие заключения контракта, и отвечает перед кредитором в том же объеме, как и должник.

Проведение торгов

В настоящее время известны две технологические процедуры биржевых аукционных торгов: голосовые торги и электронная система ведения торговли.

Голосовая форма проведения торгов (или, как ее в шутку называли российские брокеры, «оральные торги») получила широкое распространение при торговле валютными фьючерсами на Московской товарной бирже. Голосовые торги предполагают ведение аукциона маклером, которому брокеры знаками или голосом передают заявки на куплю-продажу.

Прежде чем назвать свою цену, покупателю и продавцу нужно осведомиться о текущих курсах. Покупатель может назвать свою цену лишь в том случае, если она в настоящий момент не ниже текущей. Делая свою заявку, покупатель сначала называет цену, а затем количество, например: «4055 за 2» или «Плачу 05 за 7». При этом он держит вытянутую перед собой руку ладонью к себе, показывая пальцами количество покупки. Продавец может назвать свою цену лишь в том случае, если она в данный момент не выше текущей. Сначала он называет количество, а затем цену. Например: «2 по 4055» или «Продаю 16 по 10». При этом продавец держит вытянутую перед собой руку ладонью от себя, указывая количество пальцами. При совершении сделок по купле-продаже контрактов на определенные месяцы (например, отсроченные месяцы) и всех опционных контрактов необходимо предварять курс покупателя/продавца названием месяца или месяца и цены реализации соответствующего контракта: «Июль, плачу 05 за 10» или «Апрель, 40 пут-опцион, 15 по 30». Если трейдер желает купить по текущей цене, он должен заявить об этом выкриком (например, «покупаю») и назвать требуемое количество. При продаже трейдер также оповещает присутствующих выкриком (например, «продаю») и назы-

вает предлагаемое количество. По некоторым контрактам сделки совершаются на месяцы, отстоящие от текущего момента на год и более. Для обозначения таких контрактов используются цвета: 2-й год — красный, 3-й — зеленый, 4-й — синий, 5-й — золотой. При объявлении своей цены трейдер сначала называет год контракта, например: «Синий, декабрь, плачу 05 за 40». При объявлении курса спредовой сделки называются два месяца (или два опциона), разница в цене и количество: «Плачу 05 за 20 март/июнь» или «Август, 43 колл-опцион/август, 40 пут-опцион, продаю стрэнгл по 38».

Электронная система ведения торгов широко используется при биржевой торговле на ММВБ. Она также применялась при торговле фьючерсами на поставку долларов США на Московской центральной фондовой бирже, валютными фьючерсами и фьючерсами на поставку акций на Российской бирже.

По методике проведения торги бывают непрерывными и залповыми. В случае непрерывного рынка в торговой системе выставляются заявки на покупку и продажу. В случае совпадения условий сделки фиксируются и затем исполняются. При залповой методике проведения торгов заявки, накопленные за некоторый отрезок времени, поступают в торговую систему и совпадающие заказы исполняются по одной цене.

Организация торговли фьючерсными контрактами будет рассмотрена на примере электронных торгов в режиме периодического двойного аукциона, являющегося разновидностью смешанного аукциона с преобладающими элементами непрерывных торгов.

Торги в режиме периодического двойного аукциона заключаются в немедленном исполнении предложения на покупку или продажу при наличии на рынке противоположных предложений, пересекающихся с ним по цене по итогам каждого периода накопления. Заявки на куплю-продажу, поданные в течение одного периода накопления, считаются поданными в один момент времени.

В течение каждой торговой сессии различают начальный период накопления, с которого начинается торговая сессия, и рабочие периоды накопления, которые непрерывно заполняют торговую сессию. Время периодов накопления определяется биржей. Оно может составлять от нескольких минут (для начального периода накопления) до секунд или даже долей секунд в ходе активных торгов.

В течение торговой сессии первыми исполняются предложения на покупку или на продажу* в соответствии со следующими приоритетами:

1) приоритет цены. Этот приоритет является основным, причем на покупку он реализуется в порядке убывания заявленных цен, а на продажу — в порядке возрастания заявленных цен;

- 2) приоритет времени. Из заявок с одинаковой ценой первыми исполняются предложения с более ранним временем подачи;
- 3) приоритет объема. При равенстве цен и времени подачи исполняются в первую очередь предложения, поданные в заявке с наибольшим объемом.

До окончания последней торговой сессии по контракту участник торгов может закрыть открытую позицию и тем самым прекратить свои обязательства по контракту, составляющему эту позицию.

Все операции участника по заключению сделок в торговой системе отражаются на его торговом счете. В пределах своего торгового счета участник может открыть клиентские субсчета для отдельного отражения операций своих клиентов.

Клиринг

Процедура клиринга заключается в определении и фиксации:

- котировочной цены по каждому виду торгуемых контрактов;
- состояния клиринговых счетов участников по итогам торговой сессии.

В ходе торгов различают текущую и котировочную цену. Текущая цена рассчитывается по формуле

$$P = \frac{\sum_{i=1, n} P_i N_i}{\sum_{i=1, n} N_i},$$

где P_i — цены сделок, заключенных с начала торговой сессии до текущего момента;

N_i — число контрактов, заключенных по цене P_i ;

n — количество заключенных сделок.

В данной формуле в расчет принимаются сделки, изменение цены которых относительно котировочной цены не превышает величины предельного отклонения, т.е. которые удовлетворяют условию

$$\left| \frac{P_i - P}{P} \right| \leq \Delta_i,$$

где Δ_i — ставка предельного отклонения цены сделок;

P_i — цена сделки;

P — котировочная цена.

Текущая цена приобретает статус котировочной в результате проведения клиринга. Если в течение торговой сессии сделки отсутствовали, то в качестве котировочной принимается котировочная цена предыдущей торговой сессии.

Расчет вариационной маржи

В результате изменения текущей цены в ходе торговой сессии рассчитывается размер вариационной маржи по каждой позиции, открытой участниками торгов. Вариационная маржа рассчитывается по формулам:

$$M_k = (P - P_0) N,$$

$$M_n = -(P - P_0) N,$$

где M_k — вариационная маржа по одному купленному в ходе торговой сессии контракту;

M_n — вариационная маржа по одному проданному в ходе торговой сессии контракту;

P — текущая цена торговой сессии по данному контракту;

P_0 — цена сделки, совершенной в текущую торговую сессию по данному контракту;

N — количество заключенных контрактов данного вида.

Положительный знак вариационной маржи означает, что сумма маржи перечисляется в пользу участника торгов, отрицательный — что сумма маржи списывается со счета участника в пользу другого участника — контрагента.

Общий объем вариационной маржи, подлежащей списанию или начислению по клиринговому счету, равен сумме объемов вариационной маржи по каждой открытой позиции участника торгов.

Состояние клирингового счета

В ходе торговой сессии по результатам каждой совершенной в системе сделки рассчитывается текущее состояние клирингового счета участника торгов. Текущее состояние счета на момент времени t во время торговой сессии определяется по формуле

$$S_t = S + \sum M - \sum_{i=1} N_i P_i K_i,$$

где S_t — сумма свободных средств клирингового счета на момент времени t ;

S — общая сумма средств клирингового счета на начало торговой сессии;

$\sum M$ — сумма вариационной маржи, вычисляемой на момент времени t ;

N_i — количество открытых позиций по i -му контракту на момент t ;

P_i — текущая цена i -го контракта, вычисляемая на момент t ;

k_i — ставка депозитной маржи i -го контракта.

Окончательное состояние клирингового счета для исполнения и проведения платежей определяется по этой же формуле, однако под t понимается момент проведения клиринга. Если по результатам клиринга у участника торгов возникает положительный остаток свободных средств клирингового счета, он может потребовать его после торговой сессии.

По итогам каждой торговой сессии после клиринга участник торгов обязан осуществить со своего клирингового счета следующие платежи:

- перечисление вариационной маржи в пользу участников — контрагентов по сделкам;
- перечисление клирингового сбора в пользу биржи.

При возникновении дефицита на клиринговом счете участника торгов биржа выполняет обязательства за участника.

После окончания последней торговой сессии по данному виду контрактов при наличии у участника соответствующих открытых позиций он во исполнение своих обязательств по поставке обязан перечислить объем платежей либо объем базисного актива по заключенным контрактам на свой базисный счет.

В том случае когда хеджер предоставил в депозитарий в качестве обеспечения контракта реальный финансовый актив, необходимость в денежном залоге отпадает. Отпадает и необходимость постоянно пересчитывать величину денежного залога в зависимости от рыночной стоимости базисного актива. При этом минимизируются расходы хеджера на страхование сделок и снижаются риски невыполнения обязательств по сделкам. Это очень важно, так как любые задержки с поставкой финансового актива заставляют хеджеров закрывать короткие позиции на бирже срочных контрактов по любой цене.

Примеры системных рисков операций с фьючерсами

Рынок производных финансовых инструментов связан с перераспределением рисков, поэтому нарушение законов и правил, регламентирующих его функционирование, зачастую приводит к серьезным финансовым проблемам. Так, в 1996 г. обанкротился английский банк Barings, имевший до этого настолько хорошую деловую репутацию, что в нем хранила деньги английская королева. Причина банкротства состояла в том, что ведущий брокер одного из восточных филиалов банка бесконтрольно осуществлял рискованные операции на рынке срочных контрактов. В результате было заключено

такое большое количество сделок с производными финансовыми инструментами, что банку не хватило денег на поддержание открытых позиций.

На российском рынке производных финансовых инструментов происходили аналогичные истории.

В 1994 г. прекращена торговля фьючерсными контрактами на доллар США на Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ). Причина — мошеннические действия руководства расчетной палаты биржи.

В 1995 г. обанкротилась Московская товарная биржа (МТБ), осуществлявшая операции со срочными контрактами на доллар США. Одна из основных причин банкротства состояла в недостаточном контроле руководства биржи за исполнением требований, предъявляемых к участникам торгов. В результате операторы срочного рынка не всегда и не в полном объеме выполняли свои обязательства, связанные с пополнением залоговых средств на счетах клирингового банка. Ситуация обострилась, когда банк, осуществлявший расчетное обслуживание клиентов биржи, стал испытывать кризис ликвидности.

В 1998 г. обанкротилась Российская биржа (РБ), торговавшая фьючерсами на корпоративные ценные бумаги. Причины банкротства:

- несовершенство правил биржевой торговли (в качестве обеспечения сделок принимались государственные ценные бумаги);
- недостаточный контроль за действиями самого руководства биржи (руководство биржи использовало залоговые средства участников торгов для биржевой игры на своей же торговой площадке).

Рассмотрим подробнее причину банкротства МЦФБ. Оно было обусловлено, во-первых, тем, что кризис подобного масштаба был первым на российском биржевом рынке (по реакции финансовой общественности он был сопоставим с «черным вторником»), а во-вторых, тем, что он явился результатом масштабной и целенаправленной аферы. Специалистам, собирающимся работать на российском фондовом рынке, необходимо иметь представление о механизме таких явлений. Как сказал Фрэнсис Бэкон, «...невозможно соединить в себе знаменитую «мудрость змеи» с «голубиной простотью», если не познать до самых глубин природу самого зла. Без этого у добродетели не будет надежной защиты. Более того, честный и порядочный человек никогда и никоим образом не сможет исправить и перевоспитать бесчестных и дурных людей, если сам он прежде не исследует все тайники и глубины зла».

Весной 1994 г. на МЦФБ была организована торговля валютными фьючерсами. На бирже было аккредитовано около 80 расчетных фирм, которые покупали и продавали валютные фьючерсы, используя как свои, так и клиентские денежные средства. Взаимные расчеты между ними осуществляло акционерное общество «Биржевая палата». Для получения права на участие в торгах каждая расчетная фирма должна была купить по крайней мере одну акцию АО «Биржевая палата», которые продавались по цене от 5 до 30 млн руб. за акцию (в старом масштабе цен). Причем эти ценные бумаги можно было использовать в качестве залога под открытые позиции по цене, равной 75% от рыночной. Большинство расчетных фирм имело по одной акции.

Первыми четырьмя расчетными фирмами, зарегистрированными на фьючерсной площадке, были:

1. «Гарант». Руководитель этой фирмы — г-н Широков, совмещавший эту должность с должностью президента АО «Биржевая палата»;

2. «Интерсервис». Руководитель — г-н Ходуныков, вице-президент АО «Биржевая палата»

и две другие, по-видимому, офшорные компании:

3. «Клеймс Интернэшнл»;

4. «Банкерс оф Траст».

Сам по себе факт участия руководства биржи в торговых операциях является обстоятельством, как минимум вызывающим настороженность. Кроме того, первым двум фирмам принадлежало 40% акций АО «Биржевая палата».

Механизм аферы был следующий. Рыночная ситуация в то время сложилась таким образом, что продавать контракты было убыточно. Однако первая и третья фирмы выставляли «от своего имени» большое количество контрактов на продажу, а их «клиенты» — несколько заявок на покупку. На самом деле клиенты были фиктивными и заявки на покупку фактически выставлялись от фирмы. В результате на счету фирмы накапливались убытки, а все «клиентские» счета оказывались с прибылью. Конечно, некоторые контракты покупались другими брокерскими конторами, но это не искажало общей картины злоупотреблений.

Вторым ключевым моментом махинаций было то, что первая и третья фирмы внесли в качестве залога 400 акций АО «Биржевая палата», которые по мере накопления проигрыша несколько раз переоценивались. В конце концов их оценочная стоимость достигла 100 млн руб. Эта переоценка происходила с использованием служебного положения руководителей АО «Биржевая палата». В результате первая и третья фирмы получили в общей сложности 40 млрд фиктивных рублей, большую часть которых проиграли своим «клиентам». Кроме того, первая и третья фирмы в течение полутора месяцев не вносили деньги для поддержания маржевого счета, хотя по правилам торгов это необходимо было делать в течение двух дней.

Полученный выигрыш необходимо было зафиксировать. Для этого клиентские контракты первой и третьей фирм с положительной маржей переносились на вторую и четвертую фирмы. В принципе на МЦФБ было разрешено переносить биржевые контракты с одних счетов на другие, но данная операция могла быть осуществлена только в пределах одной брокерской конторы. Проведение данной операции между разными брокерскими конторами нарушало правила торгов. Однако руководители первой и второй брокерских контор были в то же время руководителями АО «Биржевая палата», что давало им возможность проворачивать подобные операции.

Вторая и четвертая расчетные фирмы, получая таким образом биржевые контракты, закрывали их, фиксировали прибыль, появлявшуюся на счетах из-за положительной вариационной маржи, и переводили ее в неизвестном для всех остальных направлении.

Когда в конце концов возникла необходимость обратить заложенные акции в деньги, первая и третья фирмы не смогли этого сделать и объявили себя банкротами. Общая сумма проигрыша первой и третьей фирм оказалась равной 25,6 млрд руб. (в старом масштабе цен), а сумма, ушедшая через вторую и четвертую фирмы (другими словами, украденные деньги), составила 7 млрд руб.

Всех занимал вопрос, как бы вернуть хотя бы часть потерянных денег и недополученной прибыли. Поэтому на г-на Широкова в суд никто не подал, так как в этом случае все счета АО «Биржевая палата» были бы заморожены. Фьючерсную площадку решили оставить. Однако изменили систему расчетов, чтобы использование служебного положения в корыстных целях стало невозможным.

Операции хеджеров

При работе на рынке всегда присутствует риск неблагоприятной изменения цены. Для минимизации этого риска участник операций может застраховать свой товар. Страхование сделок специфическими рыночными механизмами заключается в нейтрализации неблагоприят-

ятных рыночных колебаний стоимости базисного актива для продавца или покупателя товара. Цель хеджирования состоит в переносе риска изменения цены с одного лица (хеджера) на другое (спекулянта). Возможны другие варианты, когда с обеих сторон выступают два хеджера, но один страхуется от повышения цены, а другой — от понижения.

Для того чтобы застраховать товар, оператор рынка должен иметь возможность продать свой товар на рынке по гарантированной и приемлемой для него цене. Для этого он продает на бирже фьючерсный контракт. В случае роста цены на базисный актив оператор реализует товар на рынке, а на бирже срочных контрактов выплачивает свой проигрыш. При падении цены доход на бирже компенсирует потери на рынке реального товара.

В том случае, когда цель хеджера состоит в приобретении некоторого финансового актива в будущем, ему необходимо приобрести фьючерсный контракт.

Финансовые результаты операций с фьючерсами хеджера, осуществляющего страхование сделки с базисным активом, можно проиллюстрировать следующим образом. Рассмотрим для примера хеджера, страхующего поставку базисного актива по определенной цене. Финансовый результат операций хеджера (рис. 3.2) будет складываться из финансовых результатов двух операций:

- продажи базисного актива по рыночной стоимости;
- продажи фьючерсного контракта.

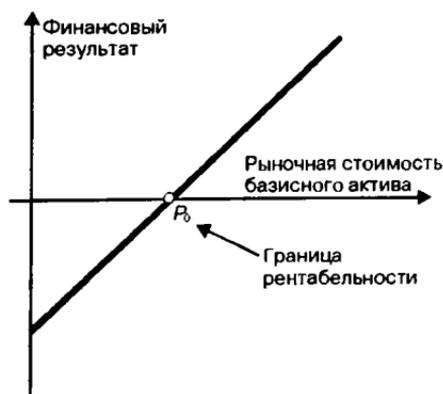


Рис. 3.2. Финансовый результат продажи базисного актива в зависимости от его рыночной стоимости

На рис. 3.2 P_0 — рыночная стоимость финансового актива, которая определяет уровень рентабельности деятельности хеджера. Продавать

базисный актив ниже этого уровня для него экономически нецелесообразно.

Финансовый результат другой операции — продажи фьючерсного контракта — представлен на рис. 3.3.

Участник срочного рынка продал фьючерсный контракт по цене P_1 (см. рис. 3.3). В том случае, если на рынке стоимость базисного актива будет выше, продавец фьючерсного контракта все равно будет вынужден продать базисный актив по этой цене, т.е. он будет нести убытки. Если же рыночная стоимость базисного актива станет ниже P_1 , то продавец фьючерсного контракта, продавая базисный актив по цене P_1 , будет иметь финансовый выигрыш.

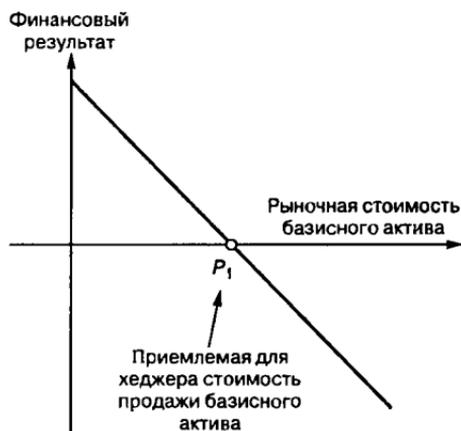


Рис. 3.3. Финансовый результат продажи фьючерса в зависимости от рыночной стоимости базисного актива

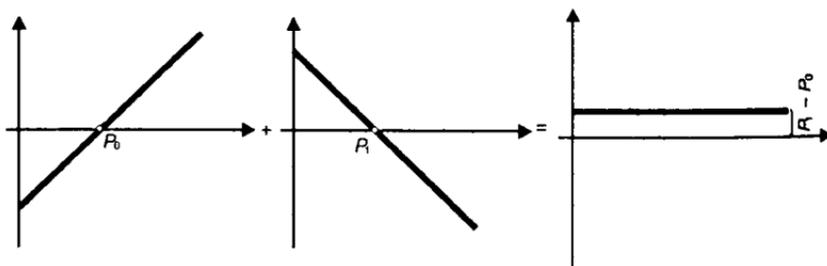


Рис. 3.4. Финансовый результат продажи базисного актива по рыночной стоимости и продажи фьючерсного контракта в целях страхования сделок в зависимости от рыночной стоимости базисного актива

Финансовый результат от продажи базисного актива по рыночной стоимости и продажи фьючерсного контракта в целях страхования сделок представлен на рис. 3.4.

Таким образом, хеджер, застраховав свою сделку по продаже базисного актива путем продажи фьючерсного контракта, обеспечил стабильный финансовый результат всей операции, равный $(P_1 - P_0)$.

Хеджирование может быть полным и неполным (частичным).

Для наглядности процедуры страхования сделок можно изобразить схематически (рис. 3.5). На рисунке по горизонтальной оси отложен временной интервал страхования, а объем страхуемого базисного актива отражается толщиной стрелки.

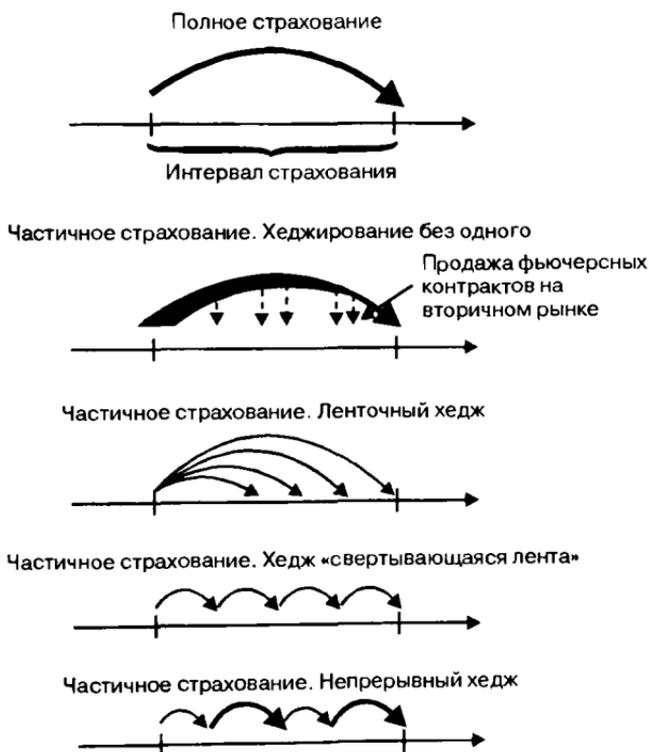


Рис. 3.5. Различные схемы хеджирования сделок

Полное хеджирование

В этом случае хеджер, продав контракт (в случае страхования поставки базисного актива) по цене, сложившейся на момент заключения сделки, ожидает момента поставки базисного актива. Таким обра-

зом хеджер страхует себя от возможного снижения цены на товар. Такая операция продажи контракта называется короткой операцией, а продавец контракта, осуществивший такую операцию, становится в *короткую позицию*.

В случае страхования приобретения базисного актива осуществляется покупка контракта. При этом оператор срочного рынка страхует себя от возможного повышения цены на базисный актив. Подобную стратегию осуществляют покупатели: приобретая контракт, они становятся в *длинную позицию*.

Таким образом, полное страхование предполагает пассивную стратегию хеджера на рынке срочных финансовых инструментов. Поэтому полное хеджирование иногда называют простым хеджированием.

Существенный недостаток полного хеджирования состоит в том, что, фиксируя цену, по которой хеджер, находящийся в длинной позиции, готов покупать базисный актив, он лишает себя потенциальной возможности увеличить прибыль в случае снижения стоимости базисного актива. Для хеджера, находящегося в короткой позиции, потенциальные финансовые потери возникают в случае увеличения стоимости базисного актива.

Конечно, лица, связанные с производственным процессом, прежде всего заинтересованы в планировании своих будущих расходов и доходов. Поэтому они готовы отказаться от потенциальной прибыли ради определенности условий ведения бизнеса.

Частичное хеджирование

В настоящее время все большее распространение получило частичное хеджирование. Оно предполагает активные действия хеджера на фондовом рынке, сопровождающиеся куплей-продажей фьючерсных контрактов с разными сроками исполнения или разным базисным активом. Подобное хеджирование называют иногда современным (или эффективным) хеджированием. Рассмотрим различные способы частичного страхования на примере действий хеджера, занимающего длинную позицию (приобретение контракта). Случай короткого хеджа (продажа контракта) рассматривается аналогично.

Перекрестное хеджирование, или хеджирование инструментам. Операции с фьючерсами, имеющими разный базисный актив, осуществляют в том случае, когда нет производного финансового инструмента на базисный актив, который интересен оператору фондового рынка. В этом случае хеджер осуществляет операции с тем срочным инструментом, базисный актив которого имеет динамику цен, сходную с динамикой цен интересующего базисного актива. Такое хеджирование

называется перекрестным, или хеджированием инструментом. При таком хеджировании возникает базисный риск, связанный с различием в колебании цен страхуемого базисного актива и базисного актива, интересующего оператора.

Базисный риск для финансовых базисных активов (валюта, ценные бумаги, индексы, драгоценные металлы) может быть снижен осуществлением арбитражных операций.

Хедж без одного. В этом случае фьючерсные контракты приобретаются на весь страхуемый объем базисного актива с одним сроком исполнения. Приобретенные фьючерсы погашаются постепенно (по одному), в промежуточные сроки. Данный способ хеджирования, ослабляя риск упущенной выгоды по основной сделке, несет в себе другие риски:

- базисный риск, связанный с возможным изменением цены базисного актива;
- риск ликвидности для фьючерсов, операции с которыми предполагаются в более поздние сроки.

Ленточный хедж. При таком механизме страхования фьючерсные контракты приобретаются на весь объем страхуемого базисного актива. Однако сроки погашения контрактов распределены по промежуточным срокам исполнения. В ходе реализации подобной стратегии страхования фьючерсы последовательно погашаются в промежуточные периоды времени. Завершением операции является исполнение всех приобретенных фьючерсных контрактов.

При таком виде эффективного страхования частично снимается базисный риск и риск ликвидности, так как ликвидность фьючерсных контрактов с близким сроком исполнения значительно выше, чем у аналогичных контрактов, но с более далеким сроком исполнения. Поэтому ленточный хедж считается более предпочтительным, чем хедж без одного.

Хедж «свертывающаяся лента». В этом случае фьючерсные контракты приобретаются на весь объем страхуемого базисного актива. Причем весь период времени страхования поделен на промежуточные сроки исполнения, в которые происходит погашение всех контрактов и приобретение новых фьючерсов с погашением в следующий промежуточный срок. Подобная процедура повторяется до конца хеджирования. Такой способ страхования характеризуется меньшим риском ликвидности.

Непрерывный хедж. При подобном хеджировании приобретаются фьючерсные контракты на ту часть объема базисного актива, которая должна быть застрахована на определенный период времени. Срок погашения фьючерсных контрактов совпадает с периодом страхования выбранной части объема базисного актива. По истечении срока

контракты исполняются. Затем по тем же правилам приобретаются новые фьючерсы. И так далее до конца срока страхования.

Данный вид эффективного страхования несет в себе риски, связанные с тем, что в каждый период времени, кроме последнего, остается незастрахованная часть объема базисного актива.

Следует отметить, что страхование инструментами фондового рынка — хеджирование является весьма сложным и высокопрофессиональным видом деятельности. Важно хорошо знать технологию проведения подобных операций и понимать, в каких случаях имеет смысл их использовать. Но прежде всего необходимо оценить размер риска и те затраты, которые придется нести на рынках производных финансовых инструментов.

Операции спекулянтов

Действия спекулянтов на рынке срочных контрактов направлены на получение прибыли путем совершения операций купли-продажи. Конечно, для успешной работы огромную роль играют интуиция и опыт, способность предсказать развитие событий на рынке. Но интуиция лучше всего работает у наиболее информированных игроков. Поэтому знание информации, особенно экономической, совершенно необходимо тем, кто осуществляет спекулятивные биржевые операции. Кроме экономической важное значение имеет политическая информация. Особенную актуальность она приобретает при политической и социальной нестабильности в обществе. Кроме того, необходимо учитывать и психологический фактор, уметь предсказывать действия других игроков на спекулятивном рынке.

Таким образом, работа биржевого спекулянта является высокопрофессиональным и весьма рискованным видом деятельности, которым нужно заниматься серьезно и постоянно, собирая информацию не только из официальных источников, но и любым доступным способом. Возможна следующая тактика спекулянтов на фондовом рынке.

Временной арбитраж. В этом случае полное осуществление операции купли-продажи занимает от нескольких дней до нескольких недель. Поэтому при временном арбитраже важен качественный фундаментальный анализ ситуации и умение предсказать тенденцию развития событий в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Если прогноз указывает на высокую вероятность роста цен на рынке базисного актива, то спекулянт играет на повышение, покупая срочные контракты. Если прогноз оправдается, то контракты продаются по более высокой цене, при ошибочном прогнозе оператор несет убытки. Если анализ дает основание предположить снижение цен на рынке, то спекулянт играет на понижение, продавая имеющиеся у него контра-

ты. В случае падения цен на рынке оператор откупает контракты по более дешевой цене, фиксируя тем самым свою прибыль.

Пространственный арбитраж. Так называется игра на разнице котировок на различных торговых площадках. Контракты продаются на той бирже, где их цена выше, а покупаются там, где ниже. Разница цен составляет доход арбитражной операции.

Конверсионный арбитраж. При такой тактике игры на рынке продаются контракты, стоимость которых выше равновесной для контрактов на данный срок поставки указанного базисного актива, а покупаются те, стоимость которых ниже.

Краткосрочный арбитраж. При краткосрочном арбитраже сделки купли-продажи осуществляются в течение торговой сессии. При такой тактике невелика вероятность значительных потерь. Однако не просто предсказать, как поведут себя курсы в ближайшее время, так как особое значение имеют стратегии отдельных игроков, определяющих состояние рынка. Краткосрочный арбитраж особенно эффективен при ликвидном рынке.

3.2. Срочные производные финансовые инструменты.

Опционы¹

Опцион представляет собой контракт, дающий владельцу право купить (опцион колл) или продать (опцион пут) определенное количество товаров или финансовых инструментов (ценных бумаг) по установленной цене (цене исполнения) в течение обусловленного времени в обмен на уплату некоторой суммы (премии). Опцион — это разновидность срочной сделки, не требующей обязательного исполнения.

В российском законодательстве дано следующее определение опциона. В письме Государственного комитета Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур от 30.07.96 № 16-151/АК «О форвардных, фьючерсных и опционных биржевых сделках» говорится, что опционным контрактом (опционом) является документ, определяющий права на получение (передачу) имущества (включая деньги, валютные ценности и ценные бумаги) или информации с условиями, что держатель опционного контракта может отказаться от прав по нему в одностороннем порядке.

Опционы на покупку и на продажу являются отдельными видами опционов. Цена опциона определяется на основе учета таких

¹ Пункт 3.2 написан совместно с А.И. Яценко.

факторов, как стоимость рыночного инструмента, являющегося базисным активом опциона, ее стабильность, а также срок реализации опциона.

Виды опционов

По форме реализации различают опционы:

- с физической поставкой заложенных в его основу ценных бумаг или товара;
- с расчетом наличными на условиях спот.

Опцион с физической поставкой дает владельцу при исполнении опциона право купить (колл-опцион) или продать (пут-опцион) оговоренное в нем количество базисного актива по оговоренной цене.

Опцион с расчетом наличными на условиях спот дает его владельцу право получить платеж в виде разницы между ценой базисного актива на рынке реального товара на момент исполнения обязательств по опциону и ценой исполнения опциона. Причем опцион колл (опцион на покупку) с расчетом наличными дает право его владельцу получить разницу между стоимостью базисного актива и ценой исполнения опциона, когда стоимость актива при поставке на рынке реального товара выше цены исполнения опциона. Прибыль, получаемая при такой операции, рассчитывается по формуле

$$D_{\text{колл}} = P_{\text{р.с}} - P_{\text{ц.и}},$$

где $D_{\text{колл}}$ — прибыль, получаемая по опциону колл с расчетом наличными;

$P_{\text{р.с}}$ — реальная стоимость исполнения опциона;

$P_{\text{ц.и}}$ — оговоренная цена исполнения опциона.

Опцион пут (опцион на продажу) дает право получить доход, когда цена реализации базового актива на рынке реального товара ниже цены исполнения опциона. При этом прибыль рассчитывается по формуле

$$D_{\text{пут}} = P_{\text{ц.и}} - P_{\text{р.с}},$$

где $D_{\text{пут}}$ — прибыль, получаемая по опциону пут с расчетом наличными;

$P_{\text{ц.и}}$ — цена исполнения опциона;

$P_{\text{р.с}}$ — реальная стоимость опциона.

По времени исполнения опционы подразделяют на опционы, которые могут быть реализованы:

- в любое время до окончания срока его действия. Такие опционы называются *американскими*;

- в течение конкретного периода времени до истечения срока действия. Такие опционы называются *европейскими*;

- автоматически до истечения срока действия, когда рынок, на котором он торгуется, укажет, что стоимость лежащих в его основе инструментов в конкретное время торговой сессии выше (для опциона колл) или ниже (для опциона пут) цены его исполнения. Такие опционы называются *процентными* или *автоматически исполняемыми*. Процентный опцион может быть исполнен так же, как и европейский, в течение конкретного периода перед датой прекращения его действия.

Опционы отличаются между собой *условиями исполнения*. Большинство опционов имеет стандартные условия исполнения по виду базисного актива, сроку и цене исполнения. Это относится как к опционам колл, так и опционам пут, с физической поставкой базисного актива или с расчетом наличными, с условиями автоматического исполнения или иными правилами урегулирования расчетов.

Опционы с одинаковыми условиями являются *идентичными* и образуют опционные серии. Стандартизация условий обращения делает опционы более доступным финансовым инструментом для вторичного рынка. Продавая и покупая опционы одной серии, инвестор может закрыть свою позицию по такому опциону в любое время функционирования вторичного опционного рынка, торгующего этой серией опционов.

В некоторых случаях опционы одной серии могут торговаться на нескольких опционных рынках одновременно; тогда они называются *множественно обращающимися опционами*. Опционы США, торгуемые на рынках других государств, называются *интернационально обращающимися*. И те и другие могут быть куплены или проданы обычным путем. Поэтому позиции по ним могут быть ликвидированы компенсирующими сделками закрытия на любом опционном рынке, где они обращаются. Что касается премии за идентичные, множественно и интернационально обращающиеся опционы одной и той же серии, то они могут быть различны в одно и то же время на различных рынках из-за воздействия на торговлю рыночных факторов.

По характеру базисного актива опционы подразделяют на:

- опционные контракты на ценные бумаги;
- опционы на индексы;
- долговые опционы;
- опционы на иностранную валюту;
- опционы гибкой конструкции.

Опционные контракты на ценные бумаги. Их часто называют фондовыми опционами. В качестве базисного актива фондовых опционов могут выступать не только обыкновенные акции, но и другие виды финансовых инструментов, например депозитарные расписки.

Участники опционного рынка должны постоянно иметь в виду риски, которые могут возникнуть при работе с фондовыми опционами. Они связаны, как правило, с теми корпоративными событиями, которые происходят с эмитентом. К таким событиям относятся:

- 1) выплата дивидендов ценными бумагами;
- 2) дробление или консолидация акций;
- 3) уменьшение числа простых акций, находящихся в обращении;
- 4) дополнительная эмиссия ценных бумаг;
- 5) реорганизация акционерного общества и т.п.

Очевидно, что перечисленные события оказывают существенное влияние на состояние рынка как фондовых активов, так и производных по отношению к ним опционов. Поэтому при возникновении таких событий правила обращения фондовых опционов должны изменяться.

Выплата дивидендов, дробление акций и другие корпоративные события, как правило, сопровождаются регулированием количества акций, составляющих основу опциона, и цены исполнения опциона. Возможно регулирование обоих параметров. Это необходимо для того, чтобы корпоративные события не оказывали влияния на скачкообразное изменение цен опционов.

В случае эмиссии ценных бумаг количество заложенных в основу опциона акций не меняется. Вместо этого пропорционально увеличивается количество опционов, находящихся в обращении, а цена исполнения по опционам пропорционально снижается.

При реорганизации акционерного общества в форме выделения из материнской компании некоторой дочерней структуры путем размещения среди акционеров материнской компании пропорционального количества акций дочернего общества параметры фондовых опционов могут быть изменены требованием поставки дополнительно к акциям материнской компании пропорционального количества акций дочерней компании. Другим способом регулирования может быть изменение цены исполнения фондовых опционов на основе определения стоимости акций материнской и дочерней компаний.

При слиянии акционерных обществ путем консолидации акций требование по опциону, предполагающему поставку акций ликвидируемой компании, может быть изменено требованием поставки акций оставшейся компании.

Опционные контракты на индексы. В качестве базисного актива опциона могут быть использованы индикаторы состояния рынка, которые называются индексами. Индекс — это измеритель рыночной стоимости какой-то группы ценных бумаг или других фондовых инструментов. Хотя индексы разработаны для различных финансовых инструментов,

таких, как акции, долговые инструменты, иностранная валюта и т.п., однако индексы на акции (называемые индексами фондового рынка) являются наиболее известными, и только они закладываются в основу индексных опционов. В дальнейшем мы будем обсуждать только индексы фондового рынка и фондовые индексные опционы.

Индексы фондового рынка рассчитываются и публикуются различными организациями. В качестве таких организаций выступают, как правило, информационные агентства и биржи. Индекс может отражать состояние национального фондового рынка в целом, конкретного рынка ценных бумаг, состояние рынка ценных бумаг нескольких отраслей или рынка отдельной отрасли. Индекс может быть основан на ценах всех или одного вида ценных бумаг. Он подвергается постоянной коррекции в результате изменения конъюнктуры рынка, возникновения особых финансово-экономических обстоятельств в государстве, влияния политических факторов и т.п. Динамика изменения индекса фондового рынка отражает изменение состояния анализируемого рынка ценных бумаг по отношению к базовому уровню.

Корректировка значения индекса, являющегося базисным по отношению к опциону, включение и исключение из методики его определения тех или иных ценных бумаг и другие подобные изменения являются прерогативой организации, рассчитывающей этот индекс. Они никак не отражаются на условиях индексных опционов.

Характерной особенностью индексных опционов является то, что они являются опционами с условием расчета наличными. Стоимость расчета исполнения опционов на фондовые индексы определяется информационными службами с использованием разных методов. Расчетная стоимость исполнения отдельных из них базируется на объявленном уровне индекса, подсчитанном с учетом последних объявленных цен. Для других — стоимость исполнения определяется объявленными ценами открытия для исполнения. Отметим, что рыночная цена, которая используется в конкретный день для определения уровня индекса, включающего в себя оцениваемый инструмент, не обязательно будет той ценой, по которой в этот день было осуществлено большинство сделок открытия или закрытия с этим инструментом.

Долговые опционы. Существуют два типа долговых опционов, которые дают покупателям право купли-продажи конкретных заложенных в их основу долговых инструментов или получения расчета наличными. В зависимости от способа определения цены исполнения эти опционы называются ценовыми опционами и опционами на доходность.

Основой *ценовых опционов* является цена финансового базисного актива. Поэтому ценовые опционы колл становятся дороже по мере роста стоимости заложенных в основу опциона финансовых инстру-

ментов. В свою очередь, ценовые опционы пут становятся дороже при снижении стоимости долговых инструментов, составляющих базисный актив этих опционов. Зависимость стоимости ценовых опционов от стоимости их базисного актива представлена на рис. 3.6.

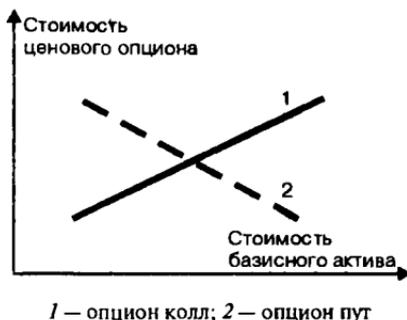


Рис. 3.6. Зависимость изменения стоимости ценовых опционов от стоимости базисного финансового инструмента

Основой *опционов на доходность* является доходность, которую обеспечивает базисный финансовый актив. При этом цена исполнения опциона определяется такой ценой базисного актива, которая обеспечивает заданную доходность.

Для того чтобы лучше понять, в чем заключается особенность опционов на доходность, рассмотрим понятие доходности. Доходность долгового инструмента отражает процентный доход (или предполагаемый процентный доход), отнесенный к затратам на приобретение финансового инструмента и умноженный на коэффициент пересчета на заданный интервал времени. Доходность можно определить по формуле

$$d = \frac{D}{Z} \tau \cdot 100\% ,$$

где d — доходность финансового инструмента;

D — процентный доход, полученный владельцем финансового инструмента;

Z — затраты на его приобретение;

τ — коэффициент пересчета доходности на заданный интервал времени.

Коэффициент τ можно определить по формуле

$$\tau = \frac{\Delta T}{\Delta t} ,$$

где ΔT — интервал времени, на который пересчитывается доходность;
 ΔA — интервал времени, за который был получен доход D .

Таким образом, доходность финансового инструмента обратно пропорциональна его стоимости.

При нормально функционирующем фондовом рынке доходности различных финансовых инструментов, постоянно изменяясь, коррелируют между собой. Так, если доходность какого-либо финансового инструмента становится выше доходности других, денежные ресурсы начинают перетекать в этот наиболее доходный инструмент рынка. Стоимость данного финансового инструмента возрастает, а его доходность уменьшается. Отток денежных средств из других сегментов рынка вызывает снижение стоимости обращающихся там финансовых инструментов и, как следствие, возрастание доходности операций с ними. Таким образом, доходность операций с различными финансовыми инструментами сближается.

В том случае, когда доходность облигации возрастает, ее цена падает. Но в то же время при возрастании доходности облигации возрастает стоимость опциона колл на доходность данного финансового инструмента и уменьшается стоимость опциона пут. Так как основой для определения стоимости исполнения опциона на доходность служит доходность базисного финансового актива, то, задавая доходность финансового актива, определяем по приведенной выше формуле для расчета доходности соответствующую ему стоимость.

Таким образом, зависимость стоимости опционов на доходность от стоимости базисного финансового инструмента будет иметь вид, представленный на рис. 3.7.

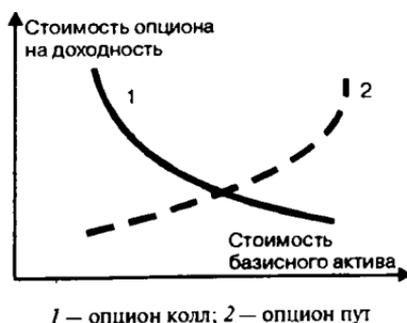


Рис. 3.7. Зависимость стоимости опционов на доходность от стоимости базисного финансового инструмента

В настоящее время из опционов на доходность наибольшее распространение получили европейские опционы с условием расчета наличными. В основу таких опционов закладывается доходность в годовом исчислении по отношению к сроку погашения самых поздних выпусков казначейских ценных бумаг со сроком погашения 30, 10 и 5 лет, выявленная на основе котировок, которые определяются в соответствии с принятой на срочных рынках методикой расчета.

Премии за опционы на доходность подвержены влиянию тех же фундаментальных и технических факторов, что и премии за другие опционы. Однако главным фактором, воздействующим на опционы на доходность, является оценка участниками рынка ожидаемой доходности долгового инструмента на момент его погашения. При этом текущая доходность принимается в расчет в меньшей степени.

Обязательства по опционам на доходность исполняются наличным расчетом. Общая сумма, которую продавец опциона должен заплатить покупателю, определяется как разница между ценой исполнения опциона и расчетной стоимостью исполнения накануне дня погашения.

Опционы на иностранную валюту (валютные опционы). Эти опционы дают право на покупку и продажу одной валюты по цене, выраженной в валюте другого государства. Валютные опционы получили наибольшее распространение на рынках срочных контрактов, в том числе на срочных валютных рынках России.

Цена одной валюты, выраженная в другой, называется *обменным курсом*. Таким образом, цена исполнения валютного опциона представляет собой обменный курс. Валюта, в которой выражаются премия и цена исполнения, называется *валютой торговли*. Валюта, покупаемая или продаваемая по цене исполнения, является базисным активом опциона. Валютные опционы оцениваются в зависимости от курса заложенной в их основу иностранной валюты по отношению к доллару. Эта взаимосвязь может быть раскрыта следующими пояснениями:

- если стоимость (курс) валюты, являющейся базисным активом опциона, растет по отношению к торгуемой валюте, стоимость опциона колл будет расти, а премия опциона пут снижаться;
- если курс заложенной в основу опциона валюты снижается по отношению к торгуемой валюте, то премия опциона колл будет уменьшаться, а стоимость опциона пут расти.

Некоторые виды опционов относятся к типу валютных опционов с ценами исполнения, выраженными в кросс-курсах (рассчитанными через их курсы по отношению к третьей валюте). Цены на кросс-курсовые опционы будут зависеть от отношения стоимости заложенной в

опцион валюты к стоимости торгуемой валюты. Примером кросс-курсового опциона может быть покупка британских фунтов по цене исполнения в японских иенах, при этом торговой валютой будет иена, а базисным активом опциона — британские фунты. Цена исполнения в этом случае будет выражена в определенной сумме иен за каждый фунт стерлингов. Премии по кросс-курсовым опционам также выплачиваются в торговой валюте (в нашем примере это будут иены).

Опционы гибкой конструкции. Эти опционы выпускаются Опционной клиринговой корпорацией (ОКК) и обращаются на опционных рынках США. Основное отличие гибких опционов от других срочных контрактов состоит в том, что не все условия их исполнения стандартизированы. При купле-продаже опциона в открывающей сделке стороны имеют возможность изменять отдельные условия исполнения опциона, которые называются изменяющимися. Однако эти изменения должны быть в пределах установленных опционным рынком правил. *Изменяющимися параметрами* сделки на рынке гибких опционов могут быть:

- методика расчета цены исполнения;
- расчетная валюта;
- минимальный объем и минимальное количество сделок в день окончания срока исполнения гибкого опциона.

Именно возможность применять такие изменяющиеся условия и отличает гибкие опционы от опционов других видов.

Характеристики опционов

Опцион характеризуется как качественными, так и количественными параметрами. Качественная характеристика опциона — это его вид (опцион с правом покупки — опцион колл и опцион с правом продажи — опцион пут). Количественными параметрами опциона являются:

- премия опциона, т.е. та цена, по которой продается право использования опциона;
- цена исполнения опциона, т.е. та цена, по которой владелец опциона может потребовать продать ему или купить у него ценные бумаги, являющиеся базисным активом опциона.

Кроме этих параметров существует еще ряд стоимостных характеристик опциона, которые называются внутренней и временной (срочной) стоимостью опциона.

Внутренняя стоимость отражает разницу между ценой исполнения опциона и текущей ценой базисного актива (положительная в случае опциона пут и отрицательная при опционе колл).

Если речь идет об опционе «с деньгами», то опцион колл с внутренней стоимостью 200 руб. за акцию становится таковым в период, когда текущая рыночная цена акций равна 1200 руб., а цена исполнения — 1000 руб. Если цена за акцию упадет до 1000 руб. или ниже, опцион колл не будет больше иметь внутренней стоимости.

Графическое представление внутренней стоимости опциона колл приведено на рис. 3.8.

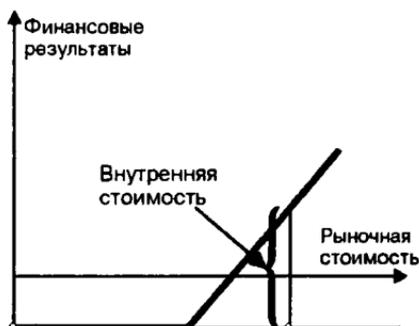


Рис. 3.8. Графическая интерпретация внутренней стоимости при покупке опциона колл

Опцион пут с внутренней стоимостью 100 руб. становится таковым в период, когда текущая цена акций равна 900 руб., а цена исполнения — 1000 руб. Если рыночная цена акции будет равна 1000 руб. или превысит эту сумму, тогда опцион пут не будет иметь внутренней стоимости.

Графическое представление внутренней стоимости опциона пут приведено на рис. 3.9.



Рис. 3.9. Графическая интерпретация временной и внутренней стоимости опциона при покупке опциона пут

Временная (срочная) стоимость опциона представляет собой величину, на которую размер премии превышает внутреннюю стоимость опциона. Опцион с внутренней стоимостью нередко может иметь некоторую срочную стоимость при рыночной цене опциона, превышающей его внутреннюю стоимость. Такое возможно с опционом любого типа. Например, когда рыночная цена акций равна 1200 руб., а опцион колл с ценой исполнения 1000 руб. имеет текущую рыночную цену (премию за опцион) 300 руб., то при 200 руб. внутренней стоимости опциона его временная (срочная) стоимость составит 100 руб.

На срочную стоимость опциона оказывает влияние ряд факторов. Среди них следует выделить период времени, оставшийся до истечения срока действия опциона, т.е. срока, до которого по опциону можно предъявлять права. Этот срок называют сроком использования опциона. Если опцион не продан или не использован до истечения срока использования, он теряет свою ценность. Как следствие, временная стоимость опциона уменьшается по мере приближения срока его использования. Правда, случается и так, что внутренняя стоимость одного опциона может быть меньше внутренней стоимости другого с меньшим оставшимся до конца срока использования периодом времени.

Отметим, что внутренняя стоимость американских опционов подвержена, кроме того, влиянию такого фактора, как количество на рынке опционов «с деньгами», «в деньгах» и «без денег». Рассмотрим эти понятия.

Опцион «без денег». Если рыночная ситуация сложилась таким образом, что для опциона колл цена исполнения выше текущей стоимости заложенных в его основу рыночных инструментов, то такой опцион называется опционом без денег. Опцион пут становится опционом без денег в том случае, когда цена исполнения ниже текущей стоимости заложенных в основу опциона рыночных инструментов. Другими словами, при возникновении подобной ситуации владелец опциона не воспользуется предоставленными ему по опциону правами из-за их экономической нецелесообразности (опцион не принесет ему прибыли).

Например, при текущей рыночной цене акции 40 руб. опцион колл с ценой исполнения 45 руб. будет опционом «без денег» на сумму 5 руб., а опцион пут будет «без денег» на эту же сумму при цене исполнения 35 руб.

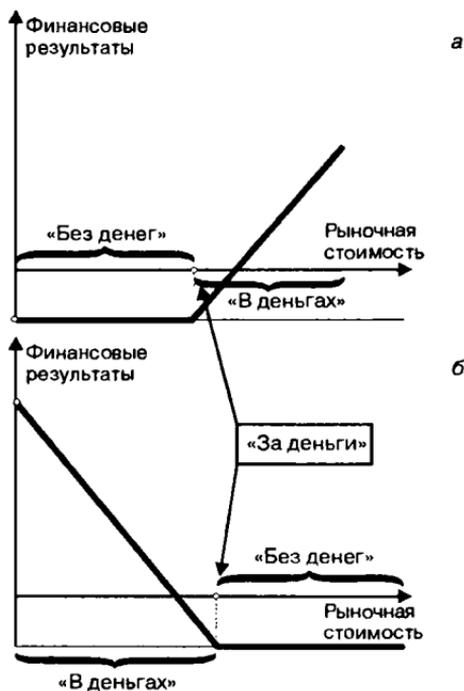
Опцион «в деньгах». В том случае, когда текущая рыночная стоимость заложенных в основу опциона колл финансовых инструментов выше цены исполнения опциона, такой опцион колл называют опци-

оном «в деньгах». Опцион пут называют опционом «в деньгах», если текущая рыночная стоимость заложенных в его основу инструментов ниже цены исполнения опциона. Другими словами, этот опцион принесет прибыль.

Например, если бы текущая рыночная цена акции была 43 руб., то опцион колл с ценой исполнения 40 руб. был бы «в деньгах» на сумму 3 руб.

Опцион «за деньги». Этот термин означает, что текущая рыночная стоимость активов, заложенных в основу опциона, равна цене исполнения.

Графическое изображение случаев, когда опционы колл и пут будут «без денег», «в деньгах» и «за деньги», приведено на рис. 3.10.



а — опцион колл; б — опцион пут

Рис. 3.10. Графическая интерпретация опционов «без денег», «за деньги» и «в деньгах»

Участники опционных сделок

Стратегия хеджеров

Рассмотрим стратегию хеджеров на рынке опционов. Для этого необходимо знать, какие финансовые результаты получит участник рынка при совершении сделок купли-продажи с различными опционами.

Финансовые результаты от покупки опциона колл. Рассмотрим финансовые результаты от операции покупки опциона колл. Покупателем опциона является лицо, приобретающее право, предоставляемое опционом. Поэтому покупатель опциона колл с физической поставкой базисного актива, в качестве которого выступают акции некоторой компании, имеет право купить фиксированное количество акций этой компании к определенной дате по цене исполнения.

Рассмотрим пример: покупатель приобрел за 100 руб. опцион колл, предоставляющий ему право купить одну акцию по цене 1000 руб. Пусть на момент исполнения обязательств по опциону рыночная стоимость акции составляет 500 руб. При этом владельцу опциона имеет смысл купить дешевую акцию на рынке (за 500 руб.), так как право, предоставляемое ему опционом колл, позволяет приобрести акцию за 1000 руб. Поэтому финансовые потери владельца опциона будут равны затратам, связанным с покупкой опциона (за который уплачено 100 руб.). Такая ситуация будет иметь место в том случае, пока стоимость акции на рынке (цена спот) будет ниже цены исполнения обязательств по опциону (цены «страйк»).

Рассмотрим другой случай, когда стоимость акции на рынке составила 1050 руб. При этом владельцу опциона имеет смысл воспользоваться правом, предоставляемым ему опционом. Он покупает акцию, которая на спотовом рынке стоит 1050 руб., за 1000 руб. Причем по такой цене ему продает акцию лицо, несущее обязательства по опциону (райтер).

Финансовый результат от подобной операции складывается из затрат на покупку опциона колл (–100 руб.) и выигрыша в приобретении дешевой акции с помощью опциона (+50 руб.). Суммарный финансовый результат отрицателен и равен –50 руб.

В третьем случае, когда цена спот на рынке выше цены страйк (1000 руб.) плюс премия опциона (100 руб.), т.е. цена спот выше 1100 руб., покупатель опциона получает положительные финансовые результаты от операции с опционами.

Рис. 3.11 характеризует зависимость финансовых результатов покупки опциона колл от рыночной стоимости базисного актива.

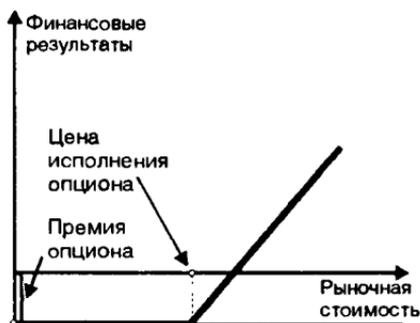


Рис. 3.11. Зависимость финансовых результатов покупки опциона колл от рыночной стоимости базисного актива опциона

Финансовые результаты от продажи опциона колл. Рассмотрим финансовые результаты от продажи опциона колл, имеющего в качестве базисного актива некоторую акцию. Пусть продавец опциона (райтер) продал за 100 руб. опцион колл с ценой исполнения 1000 руб. При этом продавец опциона берет на себя обязательство продать лицу, которое приобрело опцион колл, акцию по цене 1000 руб.

Рассмотрим случай, когда на момент исполнения обязательств по опциону до истечения срока его действия рыночная стоимость акции составляет 500 руб. При этом владельцу опциона не имеет смысла воспользоваться своим правом купить акцию за 1000 руб., так как на рынке он может купить дешевую акцию за 500 руб. Поэтому финансовый результат продавца опциона будет положительным и равным цене продажи опциона (100 руб.). Такая ситуация будет иметь место до тех пор, пока цена спот (стоимость акции на рынке) будет ниже цены страйк (цены исполнения обязательств по опциону).

Рассмотрим другой случай, когда цена спот на рынке (например, 1200 руб.) выше цены страйк (1000 руб.). При этом владельцу опциона имеет смысл воспользоваться правом, предоставляемым ему опционом, т.е. райтер вынужден будет продать задешево (за 1000 руб.) владельцу опциона колл акцию, которая на рынке стоит дорого (1200 руб.). Таким образом, финансовый результат продавца опциона колл в этом случае будет складываться из дохода от продажи опциона (премии опциона), равного 100 руб., и финансового проигрыша, равного 200 руб., который обусловлен дешевой (за 1000 руб.) продажей акции, стоящей дорого (1200 руб.). Суммарный результат будет равен проигрышу в 100 руб.

На рис. 3.12 изображен финансовый результат продажи опциона колл.



Рис. 3.12. Зависимость финансовых результатов продажи опциона колл от рыночной стоимости базисного актива опциона

Финансовые результаты от покупки опциона пут. Рассмотрение финансовых результатов от операций с опционами пут производится аналогично. Так, покупатель опциона пут приобретает право продать базисный актив опциона по указанной в нем цене. Как и ранее, рассмотрим в качестве базисного актива некоторую акцию. Пусть покупатель приобрел за 100 руб. опцион пут с ценой исполнения (цена страйк) 1000 руб.

В том случае, когда рыночная цена (цена спот) базисного актива (равная, допустим, 400 руб.) ниже цены исполнения обязательств по опциону (цены страйк), владельцу опциона пут выгодно воспользоваться своим правом и продать задорого акцию, которая стоит дешево. При этом его финансовый выигрыш с учетом выплаченной премии по опциону составит $(1000 - 400 - 100 = 500$ руб.).

В том случае, когда на фондовом рынке стоимость акции (цена спот, равная, допустим, 1500 руб.) выше цены страйк, владельцу опциона невыгодно воспользоваться правом, предоставляемым ему опционом, т.е. невыгодно задешево продавать то, что стоит дорого. Поэтому финансовые результаты его операций с опционом будут равны затратам на приобретение опциона.

На рис. 3.13 приведена зависимость финансовых результатов покупки опциона пут от рыночной стоимости базисного актива опциона.

Финансовые результаты от продажи опциона пут. Используя аналогичные рассуждения, можно показать, что финансовые результаты продажи опциона пут имеют вид, представленный на рис. 3.14.

Зависимости, отображающие финансовые результаты покупки и продажи опционов пут и колл для различных сторон сделки, приведены на рис. 3.15.

Используя приведенные выше зависимости, можно решить многие задачи, связанные с обращением опционов.

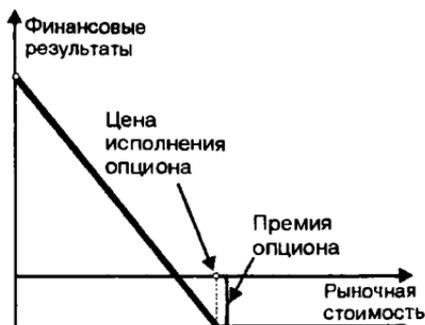


Рис. 3.13. Зависимость финансовых результатов покупки опциона пут от рыночной стоимости базисного актива опциона

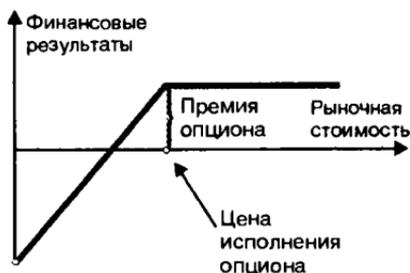


Рис. 3.14. Зависимость финансовых результатов продажи опциона пут от рыночной стоимости базисного актива опциона

Направление сделки	Опцион колл	Опцион пут
Продажа		
Покупка		

Рис. 3.15. Финансовые результаты операций с опционами колл и пут

Рассмотрим действия хеджера при реализации различных опционных стратегий.

Приобретение опциона колл. Рассмотрим основные схемы опционной стратегии хеджера, выступающего в качестве покупателя опциона. В этом случае выплачиваемая премия по опциону представляет

собой не что иное, как страховой взнос. Покупатель опциона колл с физической поставкой акций имеет право купить эти акции в фиксированном объеме к определенной дате по определенной цене исполнения. Зависимость финансового результата этой операции от рыночной стоимости базисного актива представлена на рис. 3.16.



Рис. 3.16. Зависимость финансовых результатов покупки опциона колл от рыночной стоимости базисного актива опциона

Из рис. 3.16 видно, что при низкой стоимости акций, составляющих базисный актив опционного контракта, хеджер будет нести убытки в размере не более уплаченной им стоимости опциона (премии по опциону). Эти убытки связаны с тем, что на рынке хеджер может купить акции дешевле, чем та стоимость, которая заложена в опционном контракте (цена исполнения опциона). Уплаченная хеджером премия по опциону составляет его плату за страхование сделки.

В том случае, когда стоимость акций на рынке будет достаточно высокой, опционный контракт на покупку выполнит свои функции инструмента страхования сделок. При этом, воспользовавшись своим правом по опциону колл, хеджер купит акции по цене исполнения опциона. Таким образом, хеджер, покупая опцион колл, страхует себя от риска повышения рыночной стоимости акций, которые он собирался купить.

Рыночная стоимость ценных бумаг, составляющих базисный актив опционного контракта, выше которой хеджер имеет возможность страховать свои риски, а ниже которой несет убытки, связанные со страховыми платежами, определяется по формуле

$$P_{6a} = P_{ц,и} + P_{с,о},$$

где P_{6a} — граничное значение рыночной стоимости акций, составляющих базисный актив опциона;

$P_{ц.и}$ — цена исполнения опциона;

$P_{с.о}$ — стоимость опциона (премия по опциону).

Приобретение опциона пут. В том случае когда хеджер стремится застраховать себя от риска понижения цены при продаже ценных бумаг в будущем, он покупает опцион пут (опцион на поставку). Зависимость финансового результата этой операции от рыночной стоимости базисного актива приведена на рис. 3.17.

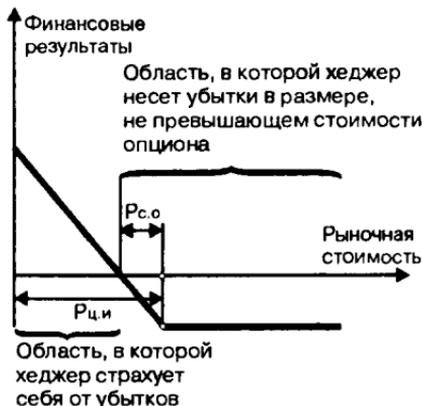


Рис. 3.17. Зависимость финансовых результатов покупки опциона пут от рыночной стоимости базисного актива

При низкой стоимости акций, составляющих базисный актив опционного контракта, хеджер реализует свое право по опциону на продажу акций по цене исполнения опциона. Однако в том случае, когда рыночная стоимость базисного актива опциона станет больше величины, вычисляемой по формуле

$$P_{б.а} = P_{ц.и} - P_{с.о},$$

хеджер будет нести убытки, размер которых не превышает величины премии по опциону. Уплаченная хеджером премия по опциону составляет его плату за страхование сделки.

Комбинированная стратегия. Операции купли-продажи опционов колл и пут позволяют реализовать более изощренные стратегии. Рассмотрим, каким образом при помощи операций с опционами можно застраховать себя от значительных изменений цен на финансовый инструмент, составляющий базисный актив опциона. Для этого необходимо осуществить покупку опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковым сроком исполнения. Финансовые результаты от приобретения опциона пут и опциона колл

представлены двумя графиками (см. рис. 3.15). Суммарный финансовый результат данной операции, являющийся суммой этих операций, приведен на рис. 3.18.

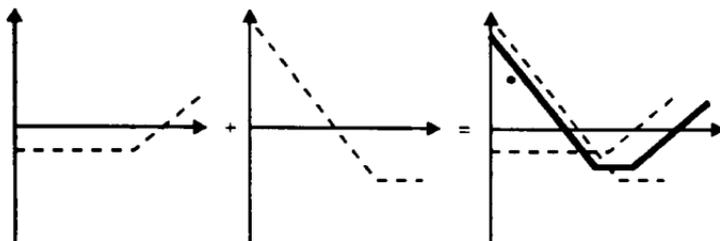


Рис. 3.18. Финансовый результат операции приобретения опционов колл и пут

Результирующий график показывает, что при значительных изменениях рыночной стоимости финансового инструмента, составляющего базисный актив опциона, относительно равновесного значения финансовый результат операции будет положителен. Таким образом хеджер страхует себя от финансовых потерь при значительном изменении цены базисного актива на рынке.

Следовательно, опционная стратегия хеджеров на рынке срочных контрактов состоит в том, чтобы, приобретя соответствующий опцион (колл, пут или их комбинацию), сохранить открытую позицию по опциону до момента поставки ценных бумаг.

В случае приобретения опциона на покупку (опциона колл):

- при неблагоприятном (для покупателя) развитии ситуации на рынке, которая выражается в возрастании рыночной стоимости базисного актива, хеджер реализует свое право по опциону, приобретая ценные бумаги по цене исполнения опциона;
- при благоприятной (для покупателя) ситуации, когда стоимость ценных бумаг на рынке будет низкой, хеджер приобретает их на фондовом рынке, теряя, однако, при этом часть денежных средств, которые были затрачены на приобретение опциона.

В случае приобретения опциона на продажу (опциона пут):

- при благоприятной (для продавца) ситуации, когда акции на фондовом рынке стоят дорого, хеджер продает ценные бумаги на фондовом рынке, потеряв часть прибыли, затраченной на приобретение опциона;
- при неблагоприятной (для продавца) ситуации, когда рынок слабый, хеджер реализует свое право по опциону, продавая базисные инструменты по цене исполнения опциона.

Стратегии спекулянтов

Спекулянт, работая на рынке срочных контрактов, преследует цель получения прибыли. Совершая операции с опционными контрактами, он отслеживает движение не только стоимости исполнения опциона, но и премию по нему. Спекулятивная прибыль получается при продаже опционного контракта по более высокой цене, чем при покупке.

Рассмотрим финансовый результат операции продажи опциона пут (опциона на поставку) (рис. 3.19).

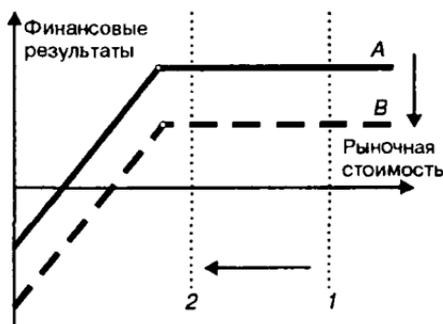


Рис. 3.19. Зависимость финансовых результатов продажи опциона пут от рыночной стоимости базисного актива

Пусть спекулянт продал опцион на поставку по цене, характеризующейся линией *A*, причем рыночная стоимость базисного актива в тот период времени имела значение *1*.

Рассмотрим два наиболее очевидных и простых случая, когда спекулянту выгодно купить опцион и закрыть свою позицию:

1. Премия по опциону не изменилась, однако стоимость ценных бумаг, составляющих базисный актив опциона, уменьшилась до значения *2*. В этом случае есть опасность возникновения ситуации, когда спекулянт будет вынужден нести обязательства по опциону. Поэтому, чтобы не нести дополнительных расходов, спекулянту выгодно купить опцион и закрыть свои обязательства.

2. Рыночная стоимость базисного актива опциона не изменилась, однако премия по нему уменьшилась. На рис. 3.19 эта ситуация иллюстрируется переходом с линии *A* на линию *B*. В этом случае спекулянту выгодно купить дешевый опцион, получив спекулятивную прибыль, и закрыть свои обязательства по опциону.

Необходимо отметить, что, так же как и стоимость базисного актива, премия опциона постоянно изменяется под действием рыночных

экономических факторов, а также изменения условий на рынках, где продаются конкретные опционы. К таким факторам относятся:

1) общее состояние рынка:

- текущие процентные ставки;
- курсы валют;
- спрос и предложение как на рынке опционов, так и на рынке базисных активов;

2) информация об инструменте, составляющем базисный актив опциона:

- текущая стоимость заложенных в основу опциона инструментов;
- прогнозируемая степень изменений стоимости;
- сведения об изменениях стоимости базисного актива в прошлом;
- размер дивидендов, выплачиваемых по фондовым инструментам;

3) соотношение между текущей стоимостью инструментов базисного актива и ценой исполнения по опциону;

4) характеристики самого опциона:

- вид опциона;
- срок действия опциона;
- емкость рынка опционных контрактов;

5) текущая стоимость родственных рыночных инструментов, например фьючерсов;

6) индивидуальная оценка участниками сделки возможного развития ситуации на рынке опционов и фондовом рынке, обусловленная анализом факторов, оказывающих воздействие на колебание стоимости опционов, а также лежащих в их основе инструментов, родственных рыночных продуктов или ценных бумаг в целом.

Следует отметить, что величина опционной премии является рыночным параметром и не обязательно вычисляется или корректируется по какой-либо теоретической формуле определения цены опциона, последними торгами, или ценами на заложенные в основу опциона или родственные им финансовые инструменты, или качественными параметрами других опционов в какое-либо конкретное время.

Гарантии осуществления сделок

Важным условием нормального функционирования рынка срочных контрактов является обеспечение реализации сделок. Если покупатель опциона с физической поставкой желает купить (или продать)

лежащие в основе опциона инструменты по цене исполнения, его опцион должен быть исполнен. Если опцион колл будет предъявлен к исполнению покупателем, то поставленный в известность об этом продавец опциона обязан своевременно поставить требуемое число акций, составляющих базисный актив опциона. Причем эта поставка должна быть обеспечена независимо от уровня текущей рыночной цены на эти акции. С другой стороны, при предъявлении к исполнению опциона пут с физической поставкой уведомленный продавец должен купить требуемое число акций по установленной цене независимо от уровня их текущей рыночной стоимости. При исполнении опциона с условием наличного расчета продавец должен уплатить оговоренную сумму.

Биржа может прекратить выпуск новых опционов на какой-либо базисный актив, а при определенных обстоятельствах — установить ограничения на сделки, открывающие новые позиции по ранее выпущенной на бирже серии опционных контрактов. Такая ситуация возможна, если на опционном рынке:

- прекращается спрос на базисный актив опциона;
- условия обращения опциона приходят в противоречие с требованиями национального законодательства;
- биржа приняла решение о прекращении торговли конкретной серией опционов.

Тем не менее обращение подобной опционной серии должно быть продолжено по крайней мере на одной торговой площадке, торгующей подобными опционами, до последнего дня срока использования опционов.

Учитывая высокую рискованность операций с опционами, важным элементом рынка опционов является организация, регулирующая его функционирование, выполнение участниками рынка обязательств друг перед другом и правомочность действий покупателей и продавцов опционов, которая определяется системой правил, выработанных на национальных рынках срочных контрактов. В США институтом, регулирующим рынок опционов, является Опционная клиринговая корпорация (ОКК), осуществляющая все расчеты по срочным контрактам в США.

Эта корпорация — единственный эмитент всех опционов на ценные бумаги, регистрируемых на Чикагской опционной бирже, на четырех других биржах США и Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам. ОКК является организацией, через которую производятся все расчеты по всем опционным сделкам на Чикагской опционной бирже. Как эмитент всех опционов, ОКК по существу выступает в качестве противоположной стороны для каждой опционной сделки.

Поскольку ОКК является покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя, это позволяет опционным трейдерам **продавать** опционы на вторичном рынке без выявления первоначальной стороны сделки (райтера). При исполнении опциона ОКК уведомляет об этом члена клиринговой корпорации, чей счет в ОКК отражает продажу опциона этой серии. Член клиринговой корпорации может, в свою очередь, проинформировать об исполнении опциона своего клиента, являющегося продавцом, который после получения уведомления должен исполнить обязательство по опциону, т.е. продать (в случае продажи опциона колл) или купить (в случае продажи опциона пут) лежащий в основе опциона базисный актив по цене исполнения, а в случае опциона с расчетом наличными — уплатить необходимую сумму.

На американском рынке срочных контрактов система правил Опционной клиринговой корпорации построена таким образом, что исполнение всех опционов осуществляется между ОКК и группой фирм, называемых членами клиринговой корпорации, которые учитывают позиции всех покупателей и продавцов опционов на их счетах в ОКК. Чтобы получить статус члена клиринговой корпорации, фирма должна:

- отвечать определенным финансовым требованиям;
- обеспечивать ОКК соответствующими инструментами для **позиций**, открываемых продавцами опционов;
- участвовать в фондах ОКК, чтобы гарантировать защиту ОКК от финансовых потерь при ошибках членов клиринговой корпорации.

При возникновении кризисных ситуаций для конкретного вида опционов, распространенных ранее, может быть применено так называемое регулирование стандартных требований к опционам. В США решение о корректировке стандартных требований к опциону с учетом обстоятельств конкретной кризисной ситуации принимается большинством голосов регулирующей группы. Регулирующая группа состоит из двух представителей от каждого опционного рынка США, на которых продается данная серия, и одного представителя ОКК, который голосует лишь при равном числе голосов «за» и «против». Каждое решение регулирующей группы является исключительным и обязательным для исполнения всеми участниками опционного рынка.

Гарантии членов клиринговой корпорации по выполнению обязательств продавцами опционов, их финансовая дееспособность, обеспечение ОКК необходимым количеством рыночных инструментов, обязательства клиринговых корпораций-корреспондентов и фонды ОКК — все это образует систему ОКК, обеспечивающую гарантированное исполнение опционов.

3.3. Основные риски от опционных позиций

Здесь не будут рассматриваться риски, зависящие от опыта брокеров, участвующих в работе на опционных рынках, от принятых правил и процедур прохождения и исполнения приказов, устанавливаемых участниками сделок, а также от воздействия фундаментальных экономических факторов. Следует учитывать и то, что не все известные стратегии торговли опционами в реальной ситуации могут быть эффективным руководством к действию, так как использование некоторых из них может нанести значительный ущерб. Например, риски, связанные с продажей опционов пут или непокрытых опционов колл, ставят продавца перед вероятностью потенциальных потерь, поэтому данная стратегия может быть взята на вооружение лишь состоятельным инвестором. Многие риски характерны для опционов на все виды базисных активов, однако отдельные специфические риски могут быть связаны с опционами на конкретные инструменты.

Риски покупателей опционов

Риск от неблагоприятного изменения цены базисного актива. Этот риск отражает существо опциона как актива, который обесценивается после истечения срока его действия. Покупатель опциона, который не продаст опцион на вторичном рынке или не исполнит его до конца срока действия, теряет все вложенные в опцион средства. То обстоятельство, что опционы обесцениваются по истечении срока их действия, означает, что покупатель опциона должен быть уверен не только в благоприятной тенденции формирования цен на базисные активы, но также способен предугадать, когда и как эта тенденция может измениться. Если цены на базисные активы не изменяются в ожидаемом направлении к сроку исполнения опциона, инвестор может потерять всю или значительную часть вложенной в опцион суммы.

Риск невозможности продажи опциона. Этот риск характерен для европейских и защищенных опционов. В период до конца срока обращения европейского или защищенного (покрытого) опциона единственным способом получения дохода от них является их продажа по текущей рыночной цене на вторичном рынке. Если вторичный рынок недоступен для такого рода опционов в период времени их обязательного исполнения, вполне возможно, что владелец не сможет извлечь из них какую-либо пользу в этот период.

Риски условий исполнения опционов. Владелец опциона должен быть уверен, что сможет воспользоваться правами по опциону. Это особен-

но актуально для автоматически исполняемого опциона в случаях, когда опцион с суммой наличного расчета меньшей, чем критическая величина, не может быть исполнен автоматически. В таком случае опцион может остаться вообще неисполненным при закончившемся сроке его использования.

Риски от изменения правил игры на опционных рынках. Институты, регулирующие работу опционных рынков, имеют право ограничивать условия исполнения на определенное время при возникновении особых рыночных ситуаций. Регулирующие институты часто используют это право на опционных рынках в отношении опционов, по которым была остановлена торговля. Если ограничения были введены, владельцы подобных опционов будут заблокированы на позициях до их снятия. Такая ситуация сохранится до возобновления торговли опционами.

Риски продавцов опционов

Риск от предъявления опциона к исполнению. В адрес продавца в любой момент срока действия опциона может поступить информация о необходимости его исполнения. Это в полной мере относится к американскому опциону, так как с момента его приобретения покупатель имеет право реализации в любой день до даты истечения срока его обращения. Это означает, что в адрес продавца после того, как он подписал опцион, в любой момент может поступить уведомление о необходимости выполнить обязательства по нему. Что касается европейского опциона, то уведомление можно ожидать лишь в период, когда он должен быть исполнен.

Продавец должен ожидать требования исполнения опциона, когда опцион находится «в деньгах», особенно при приближении окончания срока его обращения. Последствия для продавца опциона колл после уведомления будут благоприятными или нет в зависимости от того, покрыт он соответствующим количеством базисного актива или нет.

Риск от неблагоприятного изменения рыночной стоимости базисного актива у покрытого опциона. Продавец покрытого опциона колл выигрывает при превышении стоимости базисного актива над ценой приобретения акций, обеспечивающих покрытие опциона. Однако он несет финансовые потери при снижении стоимости заложенных в основу опциона ценных бумаг. Такой продавец не имеет возможности в обмен на премию получить прибыль от роста стоимости базисного инструмента выше цены исполнения. Если он уведомлен об исполнении, чистая выручка, которую он получает от продажи базисного ин-

струмента, может быть значительно ниже существующей рыночной цены. Однако эти потери частично компенсируются премией, которую он получил при продаже опциона.

Риск от неблагоприятного изменения рыночной стоимости базисного актива у непокрытого опциона. Продавец непокрытого опциона колл находится в весьма рискованной позиции, так как он может иметь большие убытки, если стоимость заложенного в основу опциона финансового инструмента превысит цену исполнения. Причем размер потерь для такого продавца ничем не ограничен. После уведомления об исполнении продавец будет вынужден купить базисный актив, чтобы выполнить свои обязательства по поставке, и его убытки выразятся в сумме, на которую цена покупки превышает цену исполнения за вычетом полученной при продаже опциона премии. В случае опциона с расчетом наличными убытки составят сумму расчета за вычетом премии.

Таким образом, продажей непокрытых опционов колл могут заниматься только многоопытные и искушенные биржевые спекулянты, разбирающиеся в рисках, имеющие хорошую аналитическую группу, достаточный капитал, готовые к возможным убыткам, а также располагающие достаточными ликвидными активами для выполнения маржевых требований.

Риск продавца опциона пут, связанный с изменением стоимости базисного актива. Продавец опциона пут стоит перед риском потерь, если стоимость базисного актива падает ниже цены исполнения. Чем больше это падение, тем значительнее убытки. В принципе цена на заложенный в основу инструмент может упасть до нуля. Тогда продавец опциона пут с физической поставкой базисного актива должен после уведомления об исполнении купить базисный инструмент по цене исполнения, которая может быть значительно выше текущей рыночной стоимости инструмента. Продавец опциона пут с наличным расчетом должен уплатить в этом случае сумму, равную снижению стоимости базисного инструмента по сравнению с ценой исполнения опциона.

При продаже опционов пут требуется понимание природы возникновения рисков, достаточное финансовое обеспечение и готовность нести значительные потери, а также способность выполнить требования по марже покупкой базисного актива или выплатить расчетную сумму исполнения опциона денежными средствами.

Продавец опциона пут может избавиться от риска внесения дополнительной маржи, если он депонирует на свой счет в брокерской фирме наличную сумму, равную цене исполнения опциона. При такой стратегии опцион пут приобретает наличное обеспечение, и его

продавец будет свободен от необходимости внесения дополнительной маржи независимо от складывающегося уровня рыночных цен на базисный актив. Тем временем опционный продавец может иметь процентный доход при инвестировании в краткосрочные долговые инструменты (государственные краткосрочные ценные бумаги). И все же продавец опциона пут с наличным обеспечением не застрахован от риска потерь при снижении рыночной стоимости заложенного в его основу инструмента.

Опытный опционный продавец может снижать степень своего риска путем покупки других опционов на те же базисные активы, занимая на рынке определенную позицию для хеджирования. Но и в этих случаях риски могут быть значительными.

Риск от нестабильности рынка. Обязанность продавца непокрытого опциона колл или не обеспеченного наличными опциона пут выполнять необходимые требования по марже создает дополнительные риски. Например, если цена на базисные активы изменяется в неблагоприятном для продавца опциона направлении или происходят значительные изменения цены опционов или базисного актива на рынке, брокерская фирма может потребовать существенной добавки к маржевым платежам. В противном случае брокерская фирма вправе без предупреждения ликвидировать опционные позиции, а также позиции этого клиента по другим ценным бумагам, депонированным на счету продавца.

Риск от несвоевременного получения извещения. То обстоятельство, что продавец опциона может не получить своевременно извещения о необходимости выполнения обязательств по опциону, создает особый риск для непокрытых сделок с фондовыми активами, лежащими в основе опционов колл с физической поставкой. Если продавец не смог осуществить своевременный расчет по опциону, он может оказаться перед необходимостью, кроме всего прочего, оплатить штрафные санкции. Этому риску можно избежать лишь покупкой базисных активов до дня истечения срока предложения.

Риски от поздних сроков оповещения. Хотя правила опционных рынков устанавливают минимальные сроки, за которые клиенты должны вручать брокеру приказы на исполнение опционов, ОКК обязана принимать от последних приказы в пределах сроков действия опционов, даже если такие приказы будут исполняться клиринговой корпорацией в нарушение правил опционных рынков. Здесь существует риск, когда опционный продавец может быть уведомлен о необходимости исполнения обязательств по опциону на основании информации, полученной после установленного для исполнения минимального срока. Причем эффективной юридической защиты для

компенсации потерь от нарушения правил опционного рынка продавец опциона иметь не будет.

Риск невозможности осуществить закрывающую сделку. Если вторичный рынок определенного опциона становится недоступным или продавцы опционов оказываются неспособными вступить в закрывающую сделку, то они остаются связанными обязательствами до истечения срока действия опциона или до уведомления о необходимости исполнения опциона.

Риски нестабильного рынка. Неожиданное развитие событий на рынке может стать причиной резких скачков в стоимости базисных активов защищенных опционов. Такие колебания могут привести к их автоматическому исполнению, а продавцы этих опционов будут обязаны оплатить наличными расчетную сумму, даже если эффект внезапного события исчезнет на другой день после автоматического исполнения, вызванного этим событием.

Риски сложных опционных схем. Сделки купли-продажи опционов в различных сложных комбинациях или купли-продажи опционов в комбинации с покупкой или продажей базисных активов представляют собою дополнительные риски для инвесторов. Комбинационные сделки, такие, как опционные спреды, являются более сложными, чем купля-продажа одного опциона. Как и в любой области инвестирования, не до конца осознанная сложность сама по себе является фактором риска. В этих, как и во всех других случаях инвестирования в опционы, при реализации комбинационных стратегий следует действовать весьма осторожно. Инвестор, намеревающийся применить стратегии, которые связаны с комбинационными сделками, должен иметь в виду следующее. Не всегда представляется возможным одновременно совершить необходимые сделки со всеми опционами, вовлеченными в комбинационную стратегию. Отсюда следует увеличение риска потенциальных убытков в результате исполнения или закрытия одного опциона, в то время как другой опцион остается открытым. Более того, есть вероятность, что потери будут иметь место на обеих сторонах комбинационной сделки, т.е. величина потерь еще более возрастет. Довольно сложно одновременно исполнить несколько приказов на покупку и продажу опционов по желаемой цене.

Дополнительные расходы связаны с большими комиссионными, поскольку приходится платить отдельно за каждую сделку, составляющую схему комбинационной стратегии. Это обстоятельство может существенно повысить требования к минимально приемлемому уровню прибыли. Если инструментом комбинационной сделки является американский опцион «в деньгах», продавец (подписчик) должен помнить о возможности быть уведомленным об исполнении в любое

время, что исключило бы из комбинационной сделки эту компоненту и могло бы фактически изменить позицию приемлемого риска для инвестора.

В случае, когда инвестор продает как пут-, так и колл-опционы с одинаковой ценой исполнения на один и тот же базисный инструмент, потенциальный риск становится неограниченным, за исключением операций с защищенным опционом (рис. 3.20).

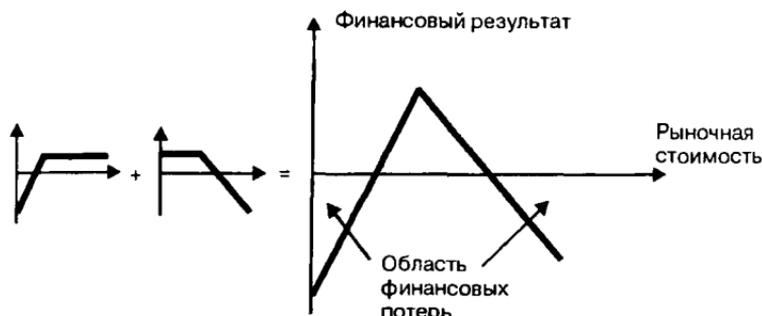


Рис. 3.20. Финансовый результат продажи опционов пут и колл с одинаковой ценой исполнения в зависимости от рыночной стоимости базисного инструмента

Ситуация на рынке может развиваться таким образом, что цена базисного инструмента будет выше или ниже цены исполнения на величину, большую суммы комбинированной премии. В этом случае продавец «стрэдл» будет терпеть убыток при исполнении одного опциона. В том же случае, когда продавец не смог закрыть встречной покупкой другой опцион, последующие колебания в цене на базисные активы могут привести к необходимости исполнения и другого опциона с убытками на другой стороне комбинированной сделки.

Дело усложняется, когда в комбинации используются различные типы опционов. Например, при исполнении покупателем американского опциона продавец не может сделать его эффективное покрытие за счет исполнения приобретенного им европейского или защищенного опционов.

Риск ликвидности опционного рынка. Опционные рынки стремятся обеспечить ликвидность вторичных рынков, на которых покупатели и продавцы опционов могут закрывать свои позиции в любое время до даты истечения срока действия опционов, осуществлять компенсирующие продажу или покупку и т.п. Однако при этом нет гарантии того, что рынки постоянно будут торговать всеми видами опционов. К тому же воздействие различных рыночных факторов (недостаточный инвестиционный интерес, неустойчивость цен и т.п.) может су-

шестввенно снижать ликвидность опционного рынка. Кроме того, опционные рынки могут временно приостанавливать торговлю отдельными опционами. Рынок может также стать временно недоступным из-за экстраординарных обстоятельств, таких, например, как недостаточные клиринговые возможности расчетной палаты при резком возрастании объема торговли, сбой компьютерных систем, пожар или стихийное бедствие, которые нарушают нормальную деятельность рынка.

Кроме того, на опционных рынках могут быть на некоторое время установлены ограничения для конкретного вида опционных сделок, например открывающая продажа, непокрытые сделки и т.п. К примеру, если базисный актив перестал отвечать установленным стандартам, новые серии опционов на такой актив могут не выпускаться, открывающие сделки на существующие серии могут быть запрещены.

Если вторичный рынок на конкретный опцион стал недоступным, покупатель такого опциона может получить прибыль или ограничить потери путем исполнения опциона в течение срока его действия. Продавец же опциона вынужден оставаться в ожидании уведомления до дня истечения этого срока.

Риск ликвидности рынка базисного актива. Крупными потерями для игроков опционного рынка оборачиваются кризисы рынков базисного актива. При прекращении или приостановке торговли базисными инструментами операции с опционами на такие инструменты также могут быть прекращены. Если опцион можно исполнить, когда торговля базисным активом прекращена, владелец опциона должен решить, целесообразно ли предъявлять опцион к исполнению, не зная текущей рыночной цены на этот актив. Такие действия становятся особенно рискованными в период, близкий к дате истечения срока опциона. При исполнении опциона в период остановки торговли базисным активом сторона, от которой требуется поставка, может оказаться неспособной сделать это, что повлечет необходимость отсрочки исполнения обязательств.

Риск от недостоверности финансовой информации. Покупатели и продавцы защищенных опционов подвержены риску от ошибок в информации об автоматически исполняемой цене. Последствием такой ошибки может быть то, что опционный рынок не определит вовремя момент запуска автоматического исполнения опциона, и он не будет автоматически исполнен до следующего дня, пока не станет очевидной допущенная ошибка. В то же время опционный рынок на основе ошибочной информации может начать автоматическое исполнение, и, если ошибку своевременно не исправить, опцион будет исполнен, что приведет к неоправданным потерям продавцов.

Риск операций на международном рынке. Особые риски связаны с опционами, торгуемыми на международных фондовых рынках. Из-за различий во временных поясах и датах праздничных дней опционные рынки одного государства могут функционировать в часы и дни, когда они закрыты в другом. Поэтому опционные премии на рынке одного государства могут не отражать цены базисного актива на рынке другой страны. Следовательно, выполняя операции в таком режиме, следует предвидеть и учитывать вышеназванные обстоятельства.

3.4. Другие производные финансовые инструменты

В обращении на мировых фондовых рынках находятся и другие производные финансовые инструменты. К ним относятся варранты, райты, конвертируемые ценные бумаги, опционные свидетельства. Однако наибольшую известность среди них получили депозитарные свидетельства.

Депозитарные свидетельства на мировом фондовом рынке

На мировых финансовых рынках депозитарные свидетельства появились достаточно давно. Еще в 1927 г. в Великобритании депозитарные свидетельства впервые появились в связи с запретом британского правительства на вывоз акций национальных компаний за границу. Первые американские депозитарные свидетельства были выпущены в конце 20-х годов банком «Морган Гэранти». С 50-х годов депозитарные свидетельства стали котируются в США. В 1955 г. американская Комиссия по ценным бумагам (SEC) утвердила форму, в которой стали регламентироваться условия осуществления программ американских депозитарных свидетельств (American Depositary Receipts — ADR). В результате депозитарные свидетельства получили современный вид.

Американское депозитарное свидетельство представляет собой ценную бумагу, выпущенную американским банком, имеющим в качестве финансового обеспечения ценные бумаги иностранного эмитента, которые приобретены банком и хранятся в банке-кастодиане по месту их приобретения. Для понимания процесса сделки с ADR необходимо представлять разницу между кастодианом и депозитарным банком (депозитарием). В соответствии с трактовкой американских специалистов, основной задачей депозитария является дематериализация сертификатов ценных бумаг с целью упрощения и ускорения процесса их обращения, а также снижения возможных рисков. Основной задачей кастодиана является предоставление клиенту широкого

спектра услуг, связанных с обеспечением сохранности прав на ценные бумаги клиента и реализацией прав, ими удостоверяемых, а также с исполнением сделок с ценными бумагами.

Предприятия-эмитенты, предпринимая попытку выхода на рынок капиталов США, преследуют различные цели.

Во-первых, внутренний рынок страны эмитента может оказаться недостаточно емким для размещения выпущенных эмитентом акций. Отметим, что это не зависит от масштабов компании и вида ее деятельности.

Во-вторых, рынок США может представлять интерес для малых и средних предприятий, особенно быстрорастущих компаний, которым затруднен доступ к капиталам в своей стране. В свою очередь, готовность американских частных вкладчиков и компаний иметь доли участия в перспективных предприятиях, которые, возможно, находятся на стадии разработки нового высококонкурентного продукта, может помочь предприятиям-эмитентам облегчить привлечение необходимого им капитала.

В-третьих, желание эмитента начать операции с собственными акциями на американском рынке ценных бумаг. В зависимости от выбранного способа внедрения на рынок капиталов США существует несколько вариантов привлечения к себе внимания, ориентированных на разные категории инвесторов. Например, прохождение процедуры листинга на американской бирже может привлечь к предприятию внимание аналитиков и способствовать получению известности на американском рынке капиталов.

Конечно, иностранная компания может выйти на фондовый рынок США через американские депозитарные акции (ADS). Однако выпуск ADS иностранными эмитентами — довольно сложное, длительное и дорогостоящее дело. Компания, планирующая выпустить «депозитарные акции», должна соответствовать определенным требованиям американского законодательства к регистрации проспекта эмиссии, финансовой отчетности и раскрытию информации. Действия компании по подготовке к выпуску ADS достаточно затруднены, поскольку многие из них (особенно это относится к российским компаниям) не обладают необходимым размером капитала и необходимой продолжительностью функционирования, чтобы соответствовать поставленным условиям. По этим причинам российские предприятия чаще всего прибегают к выпуску ADR, так как проекты ADR требуют гораздо меньше усилий и значительно меньших материальных затрат.

На вопросы: что же такое «депозитарная акция» и «депозитарная расписка», являются ли они ценными бумагами и в чем их юридическое различие — специалисты дают следующий ответ. Из определения,

данного в законах США 1933 и 1934 гг. «О ценных бумагах» и «Об обмене ценными бумагами», следует, что под ценной бумагой понимаются не только акции, облигации, чеки, векселя, но и опционы, права на природные ресурсы, долевые сертификаты, инвестиционные контракты и вообще любой интерес или инструмент, традиционно известный как ценная бумага. Анализируя данное определение, нетрудно заметить, что оно достаточно широко трактует понятие «ценные бумаги», которое позволяет причислить к ним разнообразные документы. Несмотря на это, в 1983 г. Комиссия по ценным бумагам (SEC) провела разграничения между депозитарной акцией и депозитарным свидетельством и установила, что депозитарное свидетельство не является ценной бумагой, поскольку американское депозитарное свидетельство — это выпущенный американским депозитарием сертификат, подтверждающий право на определенное количество акций, которые, в свою очередь, предоставляют право собственности на определенное количество депонированных ценных бумаг иностранного частного эмитента. Следовательно, под такими свидетельствами можно понимать выдаваемые в долларовом выражении банками-депозитариями сертификаты на акции, которые выступают в качестве заменителей определенных акций и с которыми можно оперировать наравне с американскими ценными бумагами. Сами же акции хранятся, как правило, в депозитарном банке на родине эмитента.

ADR на российские ценные бумаги

Первые выпуски ADR, имеющие в качестве базисного актива акции российских эмитентов, были осуществлены осенью 1995 г. С тех пор успешно размещены выпуски депозитарных расписок таких российских эмитентов, как Иркутскэнерго, Мосэнерго, Газпром, Татнефть, Сургутнефтегаз, ГУМ, ЦУМ, ЛУКОЙЛ. Характеристика программ по выпуску ADR некоторыми российскими компаниями представлена в табл. 3.1. По итогам 1997 г. американские депозитарные расписки выпустила 21 российская компания.

На основе этих данных можно сделать вывод о том, что выпуски ADR стали популярными у ряда предприятий. Это обусловлено инвестиционными ожиданиями эмитентов, которые рассчитывают на привлечение дополнительных капиталов и получение возможностей дальнейшего продвижения ценных бумаг эмитента на американский фондовый рынок.

В конце 1996 г. рыночная капитализация российских ценных бумаг в форме ADR достигла 9% от их общей суммы капитализации. На середину июня 1997 г. сумма, инвестированная в ADR на российские акции иностранными инвесторами, составила 6050 млн долл.

Рыночная капитализация российских ценных бумаг в форме ADR на конец 1997 г. составила 15%.

Однако финансовый кризис внес весьма существенные коррективы. Производные ценные бумаги, к которым относятся и депозитарные свидетельства, являются ценными бумагами с высокой степенью риска, и при возникновении кризисных ситуаций от них избавляются в первую очередь. То же самое произошло с ADR. Поэтому еще в октябре 1997 г. ряд российских компаний отказался от продолжения программы выпуска американских депозитарных свидетельств.

Таблица 3.1. Программы ADR российских компаний на 1 января 1997 г.

Компания	Капитализация, млн долл.		Доходность ADR, %			Дивиденды, %
	общая	ADR	1995 г.	1996 г.	1997 г.	
ЛУКойл	7714	1694	3,24	4,6	5,04	0,4
Мосэнерго	2645	732	4,5	6,9	8,1	1,2
Черногорнефть	342	37	4,66	1,23	1,38	0,2
ГУМ	165	35	6,3	12	—	0,7
Сургутнефтегаз	2579	7	4	2,5	4	2,3

За прошедшие после кризиса годы ситуация с ADR на российские ценные бумаги улучшилась. Так, на начало 2003 г. было зарегистрировано 100 программ ADR на ценные бумаги российских эмитентов.

Уровни ADR

Существуют три уровня американских депозитарных свидетельств. Каждый из них имеет свои особенности и условия выпуска.

Предприятие может преследовать цель повышения ликвидности уже обращааемых акций и достижения более высокой стоимости этих акций на фондовом рынке. Достижению поставленной цели служит программа ADR первого уровня. В данном случае брокеры покупают акции на вторичном фондовом рынке иностранного государства и передают их на хранение в кастодиан. Американский банк, используя эти ценные бумаги в качестве базисного актива, выпускает ADR. Работая по программе первого уровня, эмитент ценных бумаг не привлекает новый капитал, но зато значительно расширяет рынок торговли своими акциями.

Выпуск ADR второго уровня предполагает необходимость прохождения процедуры листинга на американских биржах. Если компания

ставит целью привлечь новый капитал, новые средства, то для этого более пригодна либо программа ADR 144A (ее еще называют частным размещением), либо программа ADR третьего уровня (ее называют публичным предложением). В обоих случаях выпуск депозитарных расписок может осуществляться под эмитируемые акции. Главное различие в порядке депонирования акций по программе ADR 144A и программе ADR третьего уровня состоит в том, что ADR 144A могут купить только большие институциональные инвесторы. Поэтому при депонировании акций под программу ADR 144A брокер должен подписать соглашение, по которому его клиент должен быть крупным институциональным покупателем или неамериканским инвестором. Депозитарные свидетельства, выпускаемые по программе ADR 144A, недоступны мелкому американскому инвестору. Для ADR третьего уровня само депозитарное соглашение между компанией и банком служит разрешением покупать эти депозитарные свидетельства любому инвестору, в том числе мелкому. Характеристика различных уровней основных типов депозитарных свидетельств представлена в табл. 3.2.

*Программы ADR различных уровней
на российские ценные бумаги*

К началу 1997 г. программы размещения депозитарных свидетельств выпуска ADR первого уровня осуществили 11 российских компаний, ADR по правилу 144A — 5 эмитентов, а программу ADR третьего уровня — всего одна компания («Вымпелком»). К середине 1997 г. еще 20 российских компаний заявили о желании выпустить ADR первого уровня и 6 — ADR третьего уровня. К концу 1997 г. уже 17 российских компаний выпустили ADR первого уровня; 6 компаний выпустили депозитарные расписки по правилу 144A и Евро-GDR. И только одна компания «Вымпелком» участвовала в размещении ADR по программе третьего уровня.

Необходимо отметить, что мировой финансовый кризис октября 1997 г. заставил ряд российских компаний отказаться от размещения депозитарных свидетельств в 1997 г. в расчете на их более выгодное размещение в будущем, когда ситуация на фондовых рынках стабилизируется. Так, нефтяная компания «Татнефть» перенесла начало публичного размещения ADR третьего уровня с конца 1997 г. на более позднее время.

В 2002 г. капитал, привлеченный российскими компаниями в результате открытого размещения ADR, составил 166 млн долларов США.

Таблица 3.2. Различные уровни депозитарных свидетельств

Параметр выпуска	Первый уровень — без предложения	Правило 144А — с предложением	Евро-GDR — с предложением (возможен листинг)	Второй уровень — листинг	Третий уровень — предложение и листинг
Рынок	Международный	США	Вне США	США	США
Листинг	Нет	Нет	Лондон, Люксембург	Нью-Йоркская ФБ, АМФ, НАСДАК	Нью-Йоркская ФБ, АМФ, НАСДАК
Раскрытие информации	Отечественная система (освобождено от заполнения форм SEC по правилу 12g3-2(b), однако требуется регистрация по форме F-6)	Отечественная система (освобождено от заполнения форм SEC по правилу 12g3-2(b))	Евро-правила	Правила GAAP, принятые в США, и заполнение форм SEC	Правила GAAP, принятые в США, и заполнение форм SEC
Потенциал роста капитала	Нет (только для акций, размещенных на вторичном фондовом рынке)	Средний/ Значительный	Средний/ Значительный	Нет (возможен только листинг выпущенных акций)	Значительный
Ликвидность рынка	Средняя	Ограниченная/ Средняя	Ограниченная/ Средняя	Значительная	Максимальная
Организация торговли	ОТС (в «Розовых страницах»)	ОТС	SEAO Международный/ Биржа	Биржа	Биржа
Потенциал дальнейшего продвижения	Ограниченный	Средний	Средний	Значительный	Огромный
Стоимость	Минимальная	Умеренная + расходы на предложение	Умеренная + расходы на предложение	Средние	Значительные
Потенциальные инвесторы	Уполномоченные международные инвесторы	Квалифицированные институциональные инвесторы в США	Международные инвесторы вне США	Для всех институциональных и индивидуальных инвесторов в США	Для всех институциональных и индивидуальных инвесторов в США

Стратегия эмитента на рынке ADR

Анализируя требования к ценным бумагам, составляющим базовый актив депозитарных свидетельств различных уровней, нетрудно заметить, что программа ADR третьего уровня предусматривает для эмитента привлечение капитала путем размещения нового выпуска ценных бумаг в форме ADR с одновременным выходом этих ценных бумаг на одну из американских бирж. Поэтому если компания ставит перед собой задачу привлечения нового капитала, то она может идти последовательно, преодолевая стадию за стадией, от ADR первого уровня к ADR третьего уровня.

Вместе с тем она может начать свое вхождение на рынок капиталов США с любой из трех стадий. Например, выпустив сначала ADR первого уровня и подняв цену акций, можно перейти на второй уровень с возможностью листинга на американских биржах. Очевидно, на этом этапе гораздо большее число инвесторов начинает вкладывать средства в эти бумаги. Некоторые инвесторы покупают только акции, котирующиеся на одной из американских бирж. Если программа третьего уровня будет реализована после этого, то намеченная эмитентом сумма инвестиций будет привлечена меньшим количеством выпущенных акций, так как эти акции будут стоить дороже.

Конечно, компания может начать работу сразу с программы третьего уровня. Однако для этого она должна отвечать определенным условиям. Для того чтобы определить, на какой уровень депозитарных свидетельств следует рассчитывать компании-эмитенту, можно воспользоваться схемой (рис. 3.21).

Выпуск ADR

Технология выпуска ADR. Рассмотрим технологию осуществления программы выпуска ADR первого уровня.

1. Работу начинают с выбора депозитарного банка. Наиболее крупным американским банком, занимающимся реализацией программ выпуска американских депозитарных свидетельств, является Банк Нью-Йорка (Bank of New York).

2. После выбора депозитарного банка необходимо подготовить и представить регистрационную форму в Комиссию по ценным бумагам (SEC).

3. Затем осуществляется подготовка проектов депозитарного договора и свидетельств ADR.

4. Проводится информирование общественности о выпуске ADR и уведомление NASD и DTC (депозитарной трастовой компании) о признании программы выпуска ADR действующей.

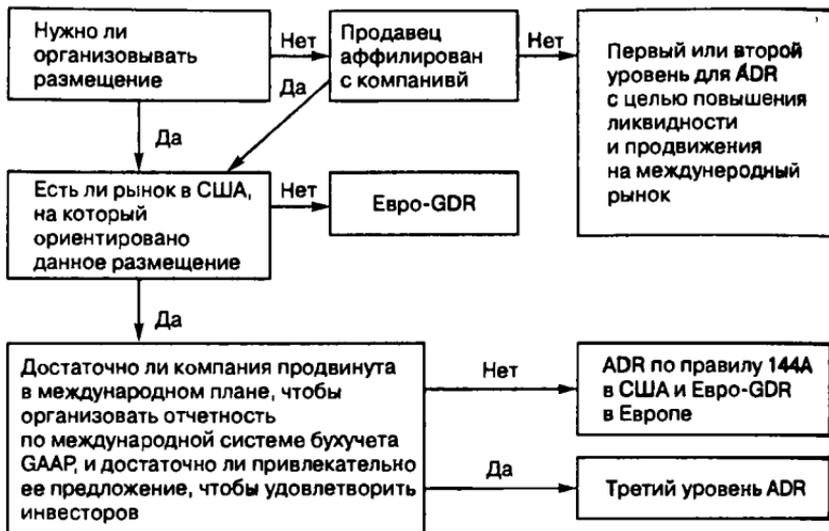


Рис. 3.21. Определение уровня ADR, на который может рассчитывать компания

5. Объявляется о начале торгов с приглашением брокеров, институциональных инвесторов с привлечением внимания аналитиков, исследовательских организаций и инвестиционных консультантов.

Процедура торговли ADR. Процедура торговли ADR на российские ценные бумаги может быть представлена следующим образом. Американский инвестор вступает в контакт с брокером, допустим, на Нью-Йоркской фондовой бирже с просьбой покупки ADR на российские ценные бумаги. В свою очередь этот брокер связывается с российским брокером с предложением покупки на российском рынке эквивалентного количества интересующих инвестора акций. Российский брокер покупает акции, которые депонируются кастодианом депозитарного банка. Необходимо отметить, что при этом ценные бумаги не пересекают границу страны. Затем кастодиан кредитует счет депозитарного банка и уведомляет его о депозите и возможности выпуска ADR на международный рынок. Депозитарный банк выпускает ADR в соответствии с количеством акций, представленных для конвертации, и передает их нью-йоркскому брокеру через центральный депозитарий DTC (депозитарную трастовую компанию). В свою очередь DTC переводит ADR на счет брокера. На этом завершается процедура сделки с ADR.

Частное размещение ADR. Выйти на рынок капиталов США можно и помимо биржи. Такой путь имеет определенное преимущество для

иностранным эмитента, если он уже в течение года удовлетворяет обязательным требованиям периодической отчетности перед американской Комиссией по ценным бумагам (SEC). Это преимущество заключается в том, что иностранное предприятие может сократить процедуру регистрации, которая необходима для открытой мобилизации капитала на американском рынке. В случае же частного размещения ценных бумаг среди институциональных инвесторов США операции с ними по меньшей мере в течение двух лет могут осуществляться только среди институциональных инвесторов.

Удобство ADR для американского инвестора. Эмиссия расписок ADR дает инвесторам США возможность осуществлять операции с акциями иностранных эмитентов по знакомым им правилам. Что же касается определения цены одной акции, то, установив число акций, предназначенных для обращения, можно по аналогии ориентироваться в ценах на акции конкурирующих эмитентов. Еще один довод в пользу осуществления программ ADR состоит в том, что, несмотря на различия в основах нормативной базы в различных штатах США, иностранному эмитенту везде требуется соответствие его ценных бумаг стандартам, предъявляемым к американским эмитентам. При этом во многих случаях необходимо также иметь разрешение на допуск ценных бумаг на одну из фондовых бирж США.

Сложности операций с ADR для российских инвесторов. Для инвесторов, в частности для российского инвестора, существует ряд сложностей в выполнении операций с американскими депозитарными расписками. Причина состоит в том, что регистрация перехода права собственности на ценные бумаги требует соблюдения определенных формальностей, что снижает оперативность перерегистрации акций. Кроме того, российская депозитарная система построена по принципам предоставления клиентам (депонентам) услуг по учету и удостоверению и передачи прав на ценные бумаги и самих ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами. Эти положения не отвечают требованиям американских стандартов. К тому же существует определенная противоречивость российского законодательства в части налогообложения операций с ADR, которая касается вопроса о двойном налогообложении.

Несомненно, снижает привлекательность операций с ADR следующее обстоятельство. Согласно Закону РФ от 9 октября 1992 г. «О валютном регулировании и валютном контроле», покупка американских депозитарных расписок российскими лицами расценивается как валютная операция, которая связана с движением капитала и выполнение которой требует разрешения Банка России. Процедура эта

довольно трудоемка и требует особой тщательности в соблюдении всех формальностей. Все это делает практически невозможным для российских инвесторов операции с ADR, что, естественно, не способствует развитию этого рынка в России.

Депозитарные свидетельства на российском фондовом рынке

Депозитарные свидетельства имели хождение и на российском фондовом рынке в 1994 — 1995 гг. и назывались свидетельствами о депонировании акций (СДА). Причина, вызвавшая их появление, состояла в следующем. Предъявительская форма выпуска ваучера и неурегулированность процедуры его обращения привели к тому, что широкие массы спекулянтов фондового рынка «научились» работать с предъявительскими ценными бумагами, не платя налоги и получая при этом значительные прибыли. Поэтому окончание срока обращения ваучера вызвало появление социального заказа на новую предъявительскую ценную бумагу. Законной ее формой могли бы быть облигации, но акционерные общества не были заинтересованы брать на себя ответственность за выплату процентов по облигациям. Нужна была «безответственная» ценная бумага, и, как следствие, появились свидетельства о депонировании акций. Акции приватизированных предприятий не могли составить им конкуренцию, так как неразвитая инфраструктура российского фондового рынка не позволяла быстро осуществить перерегистрацию права собственности на акции в бездокументарной форме выпуска.

СДА подтверждали факт депонирования ценных бумаг в депозитории, являясь, таким образом, справкой, выданной депозитарием. Однако, имея бумажную форму выпуска без указания имени владельца, СДА представляли собой удобный объект купли-продажи, право собственности на который передавалось простым вручением, и являлись, таким образом, суррогатной предъявительской «ценной бумагой». Свидетельства о депонировании акций, не являясь ценными бумагами в юридическом смысле этого слова, имели самостоятельную ценность и были удобным инструментом для спекулятивных фондовых операций. СДА стали в этом смысле далеко не самой лучшей заменой ваучера как предъявительской ценной бумаги.

Свидетельства о депонировании акций получили настолько широкое распространение, что их стали называть «народными» ценными бумагами. Весной 1995 г. на всех активно работавших торговых площадках ежедневные объемы торгов свидетельствами о депонировании акций превышали 600 млн руб., что приблизительно в три

раза превышало объемы торгов акциями приватизированных предприятий и в 2,5 раза — объемы торгов муниципальными ценными бумагами Санкт-Петербурга, уступая только государственным ценным бумагам (ГКО). Сначала СДА выпускало только одно акционерное общество AVVA. Затем появились СДА других акционерных обществ: «Теле-Маркет», ТД «ЛЛД», «Олби-Дипломат», ТД «Холдинг-Центр», «Дока-Хлеб», «Вим-Биль-Дан» и «Бабилон Шопс». Венцом этого процесса явился выпуск свидетельств о депонировании акций АО «МММ» — «мавродикиов». Крушение финансовой пирамиды Мавроди подорвало доверие ко всем остальным «народным» ценным бумагам. Свидетельства о депонировании акций сошли с российского фондового рынка.

Опционные свидетельства

Фьючерсы и опционы, согласно российскому законодательству, являются инструментом товарного рынка. Функционирование товарного рынка регулируется Министерством Российской Федерации по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства. Для того чтобы иметь финансовый инструмент, аналогичный по своим возможностям опциону, Федеральная комиссия по ценным бумагам приняла постановление от 9 января 1997 г. № 1 «Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии».

Согласно этому документу, на российском фондовом рынке законодательством предусмотрено обращение опционных свидетельств, которые являются именными ценными бумагами. Опционные свидетельства закрепляют право их владельца на покупку или продажу ценных бумаг, заложенных в их основу. Опционные свидетельства выписываются на определенный срок и на условиях, указанных в сертификате и в решении эмитента свидетельств об их выпуске. Форма выпуска данных ценных бумаг может быть документарной или бездокументарной. Опционные свидетельства являются производными ценными бумагами и могут быть выписаны только на акции и облигации (за исключением государственных облигаций и облигаций муниципальных образований), отчет об итогах выпуска которых зарегистрирован в установленном порядке.

Эмитенты опционных свидетельств. Эмитентами опционных свидетельств на покупку могут быть юридические лица — собственники базисного актива и юридические лица — эмитенты базисного актива, действующие на основании договора комиссии с собственником базисного актива.

Эмитентами опционных свидетельств на продажу могут быть только те юридические лица, которые имеют в наличии соответствующее обеспечение выпуска таких свидетельств. Опционные свидетельства могут быть выпущены как под обеспечение, предоставленное их эмитенту третьими лицами, так и под залог определенного имущества эмитента, причем величина обеспечения выпуска опционных свидетельств на продажу не может быть менее совокупной стоимости выпуска опционных свидетельств по цене исполнения. Кроме того, установлено, что юридическое лицо не может выступать эмитентом опционных свидетельств (независимо — на покупку или продажу) при наличии убытка в балансе на момент принятия решения о выпуске данных опционных свидетельств.

*Общие требования к опционным свидетельствам
и их эмитентам*

Эмитент базисного актива должен отвечать следующим требованиям:

- он должен обеспечить раскрытие информации о ценных бумагах и об акционерном обществе (в соответствии с требованиями федеральных законов «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг»);

- он не должен быть банкротом, объявленным по решению суда.

Одновременно ценные бумаги эмитента должны отвечать следующим требованиям:

- в правилах обращения ценных бумаг, составляющих базисный актив опционного свидетельства, должны отсутствовать какие-либо ограничения для владельцев ценных бумаг и обременения ценных бумаг обязательствами;

- ценные бумаги должны быть допущены к котировке хотя бы на одной фондовой бирже или в торговой системе организатора торговли;

- должна быть обеспечена публикация котировок не менее чем в одной общероссийской газете с тиражом 50 тыс. экз.;

- не должно быть решения о ликвидации или реорганизации эмитента;

- по ценным бумагам не должно быть решения об их консолидации или дроблении, об увеличении их номинальной стоимости или о выплате дивидендов акциями.

Номинал опционного свидетельства. Все опционные свидетельства одного выпуска обладают равной номинальной стоимостью. Общая номинальная стоимость выпуска опционных свидетельств определяется как общая номинальная стоимость базисного актива данного вы-

пуска опционных свидетельств. Она может быть рассчитана по формуле

$$N_{oc} = N_{б.а} V,$$

где N_{oc} — общая номинальная стоимость выпуска опционных свидетельств;

$N_{б.а}$ — номинальная стоимость базисного актива;

V — объем выпуска опционных свидетельств (шт.).

Реквизиты сертификата опционного свидетельства. Сертификат опционного свидетельства должен содержать следующие реквизиты:

- полное фирменное наименование эмитента и его место нахождения;
- наименование «Опционное свидетельство на покупку» или «Опционное свидетельство на продажу»;
- государственный регистрационный номер опционных свидетельств;
- порядковый номер опционного свидетельства;
- порядок размещения опционных свидетельств (дата начала и дата окончания размещения), способ размещения (открытая или закрытая подписка), цена (премия) размещения опционных свидетельств или метод ее определения, порядок и срок оплаты опционных свидетельств;
- номинальную стоимость опционного свидетельства;
- вид (катеорию и тип), количество, дату и номер государственной регистрации ценных бумаг, подлежащих покупке или продаже по опционному свидетельству (базисный актив), с указанием органа государственной регистрации этих ценных бумаг;
- цену покупки или продажи ценных бумаг, указанных в опционном свидетельстве (цену исполнения);
- срок обращения опционного свидетельства;
- обязательство эмитента обеспечить права владельца при соблюдении им требований законодательства Российской Федерации;
- указание количества опционных свидетельств, удостоверенных этим сертификатом;
- указание общего количества опционных свидетельств с данным государственным регистрационным номером;
- указание на то, выпущены ли опционные свидетельства в документарной форме с обязательным или без обязательного централизованного хранения;
- полное фирменное наименование (фамилию, имя и отчество) владельца опционного свидетельства;

- печать эмитента опционного свидетельства, подписи единоличного исполнительного органа эмитента опционного свидетельства и лица, выдавшего сертификат.

Учет выпущенных опционных свидетельств. Опционные свидетельства подлежат учету в системе ведения реестра владельцев опционных свидетельств, осуществляемого в порядке ведения реестров владельцев именных ценных бумаг. Однако в случае выпуска опционных свидетельств на покупку базисный актив данных свидетельств в течение всего срока их обращения должен находиться на хранении в депозитарии. В соответствии с депозитарным договором собственник базисного актива передает на хранение в депозитарий ценные бумаги, составляющие базисный актив опционных свидетельств. В свою очередь, депозитарий обязуется выступать в реестре владельцев ценных бумаг номинальным держателем и исполнять поручения только эмитента опционных свидетельств в порядке, предусмотренном в проспекте эмиссии опционных свидетельств и (или) решении об их выпуске. Фактом исполнения прав владельца опционного свидетельства является заключение договора купли-продажи ценных бумаг, составляющих базисный актив опционных свидетельств. При этом сами опционные свидетельства подлежат погашению.

Раскрытие информации об эмитенте опционных свидетельств. При наступлении у эмитента опционного свидетельства корпоративных событий, под которыми понимаются решения о ликвидации или реорганизации эмитента базисного актива, о консолидации или дроблении акций, о выплате дивидендов акциями, об увеличении номинальной стоимости акций и т.п., эмитент обязан осуществить ряд действий. Так, он должен довести до сведения владельцев опционных свидетельств и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг информацию о наступлении корпоративных событий в будущем и внести изменения в первичные документы с учетом условия возврата премии владельцам опционных свидетельств в случае их отказа от исполнения прав, удостоверенных опционными свидетельствами. Кроме того, размещение опционных свидетельств допускается только после регистрации их выпуска в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг в соответствии с требованиями стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии.

Налогообложение операций с опционными свидетельствами. В совместном письме от 12 апреля 1996 г. Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ № ДВ-2040 Государственной налоговой службы РФ № 05-02-03, Министерства финансов РФ № 04-07-06 «О порядке применения закона Российской Федерации «О налоге на операции с ценными бумагами» от

12 декабря 1991 г. № 2023-1» отмечается, что объектом налогообложения является номинальная сумма выпуска ценных бумаг, заявленная эмитентом (это распространяется и на производные ценные бумаги). Причем размер налога составляет 0,8% от номинальной суммы эмиссии.

Основные особенности опционных свидетельств. Опционные свидетельства — это обеспеченные залогом эмиссионные именные ценные бумаги, которые могут быть выписаны только на акции и облигации. Общая номинальная стоимость выпуска опционных свидетельств определяется как общая номинальная стоимость их базисного актива данного.

Поскольку опционные свидетельства являются:

1) именными ценными бумагами, — они подлежат учету в системе ведения реестра, осуществляемому в порядке ведения реестров владельцев именных ценных бумаг;

2) эмиссионными ценными бумагами, — их выпуск подлежит государственной регистрации. При выполнении определенных условий обязательна регистрация проспекта эмиссии;

3) ценными бумагами, обеспеченными залогом, — эмиссия опционных свидетельств может быть осуществлена только при наличии соответствующего обеспечения. Причем величина обеспечения не может быть менее совокупной стоимости выпуска опционных свидетельств по цене исполнения.

Размещение опционных свидетельств осуществляется по установленной цене путем подписки в течение срока, который не должен превышать одного года со дня принятия решения об их выпуске. По окончании размещения эмитент составляет отчет об итогах выпуска опционных свидетельств, который направляется в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг.

Таким образом, указанные особенности выпуска, обращения и погашения опционных свидетельств ограничивают возможность их использования в качестве инструмента для хеджирования ценовых рисков при операциях с ценными бумагами, составляющими их базисный актив.

Опционы эмитента

В конце 2002 г. список производных ценных бумаг, допущенных к обращению на территории Российской Федерации, пополнился еще одним финансовым инструментом — опционом эмитента (Федеральный закон от 28 декабря 2002 г. № 185-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и о внесе-

ний дополнений в Федеральный закон «О некоммерческих организациях»).

Опционы эмитента представляют собой именные эмиссионные ценные бумаги, закрепляющие право их владельца на покупку в предусмотренный в них срок (при наступлении указанных обстоятельств) определенного количества акций эмитента по определенной в них цене. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции. Поэтому эмитент не вправе размещать опционы, если число объявленных акций меньше числа акций, право на приобретение которых предоставляют такие опционы. Более того, число акций, право на приобретение которых предоставляют опционы эмитента, не может превышать 5% размещенных акций, и их размещение возможно только после полной оплаты уставного капитала акционерного общества.

Производные срочные финансовые инструменты

Рассмотрим другие производные финансовые инструменты, представленные на фондовых рынках других стран.

Варранты. В письме Росстрахнадзора от 20 апреля 1995 г. № 08-19р/04 «Об основных понятиях, использованных в правилах размещения страховых резервов, утвержденных приказом Росстрахнадзора от 14.03.95 № 02-02/06» (пункт 2) было дано определение варранта как сертификата, предусматривающего возможность приобретения пакета ценных бумаг по номиналу до их выпуска в обращение. На российском фондовом рынке они не обращаются.

На развитых рынках срочных контрактов варранты по своему функциональному назначению представляют собой опционы колл, выпущенные компанией на свои акции. Срок обращения варрантов составляет несколько лет. Выпускаются также бессрочные варранты. Обычно варранты исполняются до даты истечения срока, как американские опционы. Начальная цена исполнения в момент выпуска варранта устанавливается выше рыночной стоимости базисного актива. Большинство варрантов защищены от дробления акций и выплаты дивидендов акциями.

Одно из отличий варрантов от опционов колл состоит в ограничении количества варрантов определенного типа, выпущенных в обращение. Общее количество варрантов уменьшается по мере их исполнения. Это связано с тем, что исполнение варранта оказывает воздействие на положение компании, увеличивая количество акций, обращающихся на фондовом рынке.

Райты, или права, также представляют собой опционы колл, выпущенные фирмой на свои акции. Их еще называют подписными варрантами. Они дают акционерам преимущественные права приобретения новой эмиссии обыкновенных акций до их публичного размещения. Каждая выпущенная в обращение акция получает одно право. Отличие райтов от варрантов состоит в том, что они имеют значительно меньший срок обращения (от двух до десяти недель от момента эмиссии). Цена их исполнения обычно ниже рыночного курса акций, и они не защищены от дробления акций и выплаты дивидендов акциями. Однако это обстоятельство несущественно, так как райты имеют небольшой срок обращения.

Отзывные облигации. Облигации с условием отзыва дают компаниям, осуществившим эмиссию этих ценных бумаг, возможность выкупить облигации до даты погашения по цене, превышающей номинал. Другими словами, функционально продажа облигации сопровождается «покупкой» компанией опциона колл. Поэтому стоимость таких облигаций относительно более низкая, чем безотзывных. Условия отзыва могут исполняться через несколько лет и иметь различную цену исполнения в зависимости от срока обращения облигаций.

Конвертируемые ценные бумаги. Этот вид ценных бумаг представляет собой ценные бумаги, которые при определенных условиях могут быть конвертированы в ценные бумаги данной компании. Функционально конвертируемая ценная бумага — это ценная бумага с неотделимым варрантом при условии, что только она может быть использована для оплаты цены исполнения. Обычно в качестве конвертируемых ценных бумаг выступают облигации или привилегированные акции, которые конвертируются в обыкновенные акции компании. Как правило, конвертируемые ценные бумаги защищены от дробления и выплаты дивидендов акциями. Это достигается корректировкой коэффициента, по которому происходит конверсия одних ценных бумаг в другие.

Основные особенности выпуска и размещения конвертируемых ценных бумаг, определяемые Федеральным законом «Об акционерных обществах», состоят в следующем. Установлено ограничение на количество ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции общества. Так, общество не вправе размещать облигации и иные ценные бумаги, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют такие ценные бумаги. Акционерное общество осуществляет размещение ценных бумаг, конвертируемых в акции, по их рыночной стоимости, за исключением случаев размещения ценных бумаг:

- владельцам обыкновенных акций общества в случае осуществления ими преимущественного права приобретения таких ценных бумаг. При этом цена размещения может быть ниже на 10% их рыночной стоимости, но не ниже их номинальной стоимости;

- при участии посредника. При этом цена размещения может быть ниже их рыночной стоимости не более чем на размер вознаграждения посредника. Размер вознаграждения посредника не должен превышать 10% цены размещения этих ценных бумаг.

Открытое акционерное общество вправе проводить размещение ценных бумаг общества, конвертируемых в акции, посредством открытой и закрытой подписки. Причем закрытое общество не вправе проводить размещение посредством открытой подписки. Способы размещения открытым обществом конвертируемых ценных бумаг общества определяются уставом общества, а при отсутствии указаний в уставе общества — решением общего собрания акционеров. В том случае если в уставе общества или решении общего собрания акционеров отсутствуют указания по вопросу о способе размещения конвертируемых ценных бумаг общества, размещение может проводиться только посредством открытой подписки. В случае размещения обществом посредством открытой подписки ценных бумаг, конвертируемых в голосующие акции, с их оплатой деньгами уставом общества может быть предусмотрено, что акционеры — владельцы голосующих акций общества имеют преимущественное право приобретения этих ценных бумаг в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им голосующих акций общества.

Выводы

На современных фондовых рынках широко используются срочные производные финансовые инструменты. Наиболее известными из них являются фьючерсные контракты и опционы.

Фьючерсный контракт — это обязательство поставить либо принять и оплатить некоторый базисный актив в будущем. Характерными признаками являются базисный актив контракта и дата его поставки.

Опцион предоставляет владельцу право купить или продать товар или финансовые инструменты (ценные бумаги) по установленной цене в течение определенного времени в обмен на уплату некоторой суммы (премии). Опцион — это разновидность срочной сделки, не требующей обязательного исполнения.

Операторами рынка срочных контрактов являются *хеджеры* и *спекулянты*. Основной целью деятельности хеджеров на бирже срочных

финансовых инструментов является минимизация финансовых рисков, а не получение прибыли. Биржа, таким образом, выступает тем рыночным институтом, который позволяет переносить риски с субъектов хозяйственной деятельности (хеджеров) на тех, кто готов рисковать, надеясь получить при этом значительную прибыль (спекулянтов).

Для решения этой задачи биржа должна обеспечить выполнение определенных правил и порядка осуществления сделок со срочными финансовыми инструментами. В ходе торгов биржа выступает перед каждым участником сделки в качестве контрагента и несет солидарную ответственность с каждой стороной сделки.

Участники фьючерсной торговли несут значительные системные риски. Хеджеры фьючерсного рынка могут следовать пассивной или активной стратегии страхования сделок. Спекулятивная стратегия оператора рынка фьючерсных контрактов предполагает максимизацию прибыли при приемлемой величине операционных рисков.

Широко используемым срочным производным финансовым инструментом является опционный контракт. Опционы подразделяются: по форме реализации, времени исполнения, условиям исполнения, характеру базисного актива, качественным и количественным параметрам, внутренней и временной (срочной) стоимости.

Важным условием нормального функционирования рынка срочных контрактов является обеспечение реализации сделок. Учитывая высокую рискованность операций с опционами, участником рынка опционов является организация, контролирующая выполнение участниками рынка обязательств друг перед другом, правомочность действий покупателей и продавцов опционов, соблюдение правил, выработанных на национальных рынках срочных контрактов.

Риски от операций с опционами подразделяются на риски покупателей и риски продавцов. Основными рисками покупателей опционных контрактов являются риски от неблагоприятного изменения цены базисного актива, невозможности продажи опциона, условий исполнения опционов, изменения правил игры на опционных рынках.

Рисками продавцов опционных контрактов являются такие виды рисков, как риск предъявления опциона к исполнению, неблагоприятного изменения рыночной стоимости базисного актива, несвоевременного получения извещения, невозможности осуществить закрывающую сделку, риски нестабильного рынка, сложных опционных схем, ликвидности опционного рынка и базисного актива.

В обращении на фондовых рынках находятся и другие производные финансовые инструменты. К ним относятся варранты, райты,

конвертируемые ценные бумаги, опционные и депозитарные свидетельства. Депозитарное свидетельство представляет собой финансовый инструмент, имеющий в качестве финансового обеспечения ценные бумаги, которые хранятся в кастодиане по месту их приобретения. Наиболее мощным рынком депозитарных свидетельств является рынок американских депозитарных свидетельств (ADR).

Существуют три уровня американских депозитарных свидетельств. Если предприятие ставит цель повышения ликвидности уже обращающихся акций, то достижению поставленной цели служит программа ADR первого уровня. Выпуск ADR второго уровня предполагает необходимость прохождения процедуры листинга на американских биржах. Если компания ставит цель привлечь новый капитал, то для этого более пригодна либо программа ADR 144A (ее еще называют частным размещением), либо программа ADR третьего уровня. В обоих случаях выпуск депозитарных расписок может осуществляться под эмитируемые акции.

Специфической ценной бумагой, характерной только для российского фондового рынка, являются опционные свидетельства. *Опционные свидетельства* — это обеспеченные залогом эмиссионные именные ценные бумаги, которые могут быть выписаны только на акции и облигации. Опционные свидетельства подлежат учету в системе ведения реестра; их выпуск подлежит государственной регистрации. Эмиссия опционных свидетельств может быть осуществлена только при наличии соответствующего обеспечения.

В составе производных финансовых инструментов присутствуют:

- *варранты*, представляющие собой вид сертификата, который предусматривает возможность приобретения пакета ценных бумаг по номиналу до их выпуска в обращение;
- *райты*, или права, которые представляют не что иное, как опцион колл, выпущенный фирмой на свои акции. Они дают акционерам преимущественные права в приобретении обыкновенных акций новой эмиссии до их публичного размещения;
- *отзывные облигации*, которые дают компаниям, осуществившим эмиссию этих ценных бумаг, возможность выкупить облигации до даты погашения по цене, превышающей номинал;
- *конвертируемые ценные бумаги*, которые при определенных условиях могут быть обменены на другие ценные бумаги данной компании.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение, охарактеризуйте и назовите отличия форвардного и фьючерсного контрактов.
2. Дайте определение и охарактеризуйте особенности опциона.
3. Назовите участников рынка срочных контрактов и решаемые ими задачи.
4. Какова роль биржи в осуществлении торговли срочными контрактами?
5. В чем заключается процедура клиринга при осуществлении торговли фьючерсными контрактами?
6. Что такое вариационная маржа? Как часто и для чего она рассчитывается?
7. Перечислите основные виды системных рисков рынка срочных контрактов в России.
8. Назовите виды спекулятивной стратегии на рынке фьючерсных контрактов.
9. Назовите основные виды опционов.
10. Что такое премия опциона?
11. Поясните, когда опционы колл и пут будут «с деньгами», «в деньгах» и «без денег».
12. В чем заключается стратегия хеджера на рынке опционных контрактов?
13. Какова стратегия спекулянтов на рынке опционных контрактов?
14. Назовите основные риски от опционных позиций для покупателя и продавца опциона.
15. Что такое депозитарные свидетельства и почему их можно причислить к производным финансовым инструментам?
16. Назовите основные характеристики опционных свидетельств и особенности их обращения.
17. Что такое варрант?
18. Что такое райты (права)?
19. Что такое отзывные облигации?
20. Что такое конвертируемые ценные бумаги?
21. Каким образом защищены интересы акционеров при размещении конвертируемых ценных бумаг на российском фондовом рынке?
22. Какое количество ценных бумаг, конвертируемых в обыкновенные акции, может быть выпущено акционерным обществом согласно российскому законодательству?
23. По какой цене могут размещаться конвертируемые ценные бумаги на российском фондовом рынке и какие есть исключения из этого правила?
24. Может ли открытое акционерное общество производить закрытое размещение конвертируемых ценных бумаг на российском фондовом рынке?
25. Может ли закрытое акционерное общество производить открытое размещение ценных бумаг на российском фондовом рынке?

Глава 4

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг характеризуется прежде всего возможностью и способностью профессиональных участников квалифицированно выполнять принятые на себя обязательства, которые связаны с брокерско-дилерской деятельностью, деятельностью по управлению ценными бумагами, выполнением клиринговых операций, депозитарным обслуживанием, оказанием услуг реестродержателем и организатором торговли ценными бумагами.

Основным назначением фондового рынка является аккумуляция временно свободных денежных средств и их использование на инвестиционные цели. Инструментом для этого являются ценные бумаги. Однако при этом инструменты фондового рынка — ценные бумаги являются в то же время препятствиями для реализации основной функции фондового рынка, поскольку их использование порождает длинную цепь превращений, включающую в себя связи деньги — бумаги, бумаги — деньги, бумаги — бумаги и т.п. При этом в цепочку взаимоотношений вовлекаются не только продавец и покупатель, но и:

- банки, обслуживающие продавца и покупателя при выполнении обязательств по сделке и обеспечивающие денежные расчеты между контрагентами сделок;
- депозитарии, обслуживающие контрагентов сделок и обеспечивающие перерегистрацию права собственности на ценные бумаги, выполняя с ценными бумагами операции, аналогичные тем, которые банки совершают с деньгами;
- реестродержатели, регистрирующие новых владельцев ценных бумаг, осуществляя ведение реестра акционеров и обеспечивая соблюдение их прав;
- брокеры и дилеры, выступающие сторонами сделки или поверенными ее участников;
- организаторы торговли (торговые площадки), создающие условия, необходимые для заключения сделок.

Лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и аттестация их специалистов представляет

собой необходимое и обязательное условие осуществления операций с ценными бумагами. С этой целью выработаны и применяются правила лицензирования. Все участники рынка ценных бумаг должны отвечать таким требованиям, как соответствие определенной организационно-правовой форме, размеру собственного капитала и способу его расчета, уровню квалификации специалистов, предоставление регистрационной формы, и условиям совмещения различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Лицензия выдается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг на основе принятого решения по результатам рассмотрения поданного соискателем заявления и пакета документов и дает право работать на рынке ценных бумаг как профессиональному участнику.

Одними из важных требований при лицензировании юридических лиц как профессиональных участников рынка ценных бумаг являются квалификационные требования к руководителям и специалистам. Они относятся к руководителям, контролерам и специалистам, в обязанности которых входит выполнение функций, непосредственно связанных с осуществлением профессиональной деятельности на фондовом рынке. Установлено, что в штате организации квалификационным требованиям должно удовлетворять должностное лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа, или не менее половины членов коллегиального исполнительного органа. Кроме того, при совмещении нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг руководители высшего звена должны иметь квалификационный аттестат по одному из видов профессиональной деятельности, осуществляемой организацией. При этом для данных специалистов организация-заявитель должна быть основным местом работы.

В настоящее время в штатное расписание организации — профессионального участника рынка ценных бумаг введена должность контролера. Непосредственной его обязанностью является осуществление контролирующих функций за соответствием профессиональной деятельности организации требованиям законодательства Российской Федерации о ценных бумагах.

Система квалификационных требований применяется для аттестации руководителей, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, руководителей и специалистов организаций, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными, паевыми инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами, а также руководителей и специалистов специализированных депозитариев этих фондов.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг может осуществляться успешно только при наличии полной и достоверной информации о сделках с ценными бумагами. Выполнение этой работы является целью организации учета на основе учетных регистров и внутренней отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Эта информация обеспечивает также контроль над их деятельностью со стороны клиентов, саморегулируемых организаций и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

В настоящее время выработаны единые требования к ведению внутреннего учета, составлению и представлению отчетности клиентам и государственным органам управления. Важнейшими среди них являются организация и осуществление внутреннего учета отдельно от бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности профессионального участника, который на основе первичных документов обязан постоянно вести такие регистры внутреннего учета, как регистры учета сделок, учета расчетов и учета ценных бумаг. В свою очередь, регистры учета ценных бумаг подразделяются на регистры лицевого учета и оборотов операций с ценными бумагами, учета операций клиентов и регистры сводных итогов.

Информация в регистры заносится в хронологическом порядке и подлежит хранению в течение пяти лет. Профессиональные участники периодически представляют клиентам отчет и (по их запросам) архивные сведения о совершенных сделках с ценными бумагами. Кроме того, в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг по соответствующему запросу представляются учетные регистры и внутренняя отчетность. Таким образом осуществляется контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Важным элементом повышения доверия к фондовому рынку является его прозрачность, предполагающая раскрытие информации участниками рынка. Под раскрытием информации понимается обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей ее получения. Эмитент обязан осуществлять раскрытие информации в форме ежеквартального отчета и сообщения о существенных фактах, затрагивающих его финансово-хозяйственную деятельность. Инвестор обязан осуществлять раскрытие информации, если он вступил во владение 20% ценных бумаг эмитента и изменил в дальнейшем свою долю на 5%. Профессиональный участник рынка обязан осуществлять раскрытие информации, если он произвел в течение одного квартала операции с ценными бумагами одного эмитента, число которых составило не менее 100% от их общего числа, либо произвел разовую операцию с 15% от общего числа этих ценных бумаг.

4.1. Участники торговых операций на рынке ценных бумаг

Осуществление профессиональной деятельности по купле-продаже ценных бумаг на фондовом рынке предусматривает работу по следующим направлениям:

- осуществление торговли финансовыми инструментами на организованных и неорганизованных торговых площадках;
- участие в инвестиционном процессе, реализуемом в пользу и в интересах эмитентов;
- управление активами клиентов, переданными в доверительное управление;
- распределение инвестиционного капитала, представляющее собой работу с инвесторами по наиболее выгодному вложению принадлежащих им денежных средств.

Торговля финансовыми инструментами представляет собой сбор информации о заявках на покупку-продажу, их анализ и принятие решения о совершении сделки или выполнении приказа на совершение сделки. Этот вид деятельности на рынке ценных бумаг осуществляют брокеры и дилеры, преследующие цель получения прибыли. При этом они обеспечивают ликвидность вторичного рынка ценных бумаг. Под *ликвидностью* в понимается свойство рынка, обеспечивающее возможность совершать крупные операции купли-продажи ценных бумаг без существенного изменения цен на них.

Наличие ликвидного вторичного фондового рынка является важным фактором стабильности его функционирования и выполнения рынком ценных бумаг основной функции, связанной с кредитованием экономики. На ликвидном вторичном фондовом рынке инвесторы имеют возможность в любой момент времени продать ценные бумаги. Тем самым снижается риск невозврата денежных средств и повышается доверие инвесторов к фондовому рынку как направлению вложения временно свободных денежных средств.

Инвестиционный процесс предполагает участие торговых агентов в консультировании эмитентов относительно структуры их капитала и способов улучшения этой структуры. Эту работу могут проводить брокеры, дилеры и организации, осуществляющие трастовую деятельность. Она заключается в сборе информации о финансово-экономическом состоянии эмитента, выборе способов привлечения инвестиционных средств, подготовке к выпуску выбранного финансового инструмента, реализации необходимых мероприятий по осуществлению выпуска, размещения ценных бумаг, регистрации итогов выпуска

ценных бумаг. Оказывая услуги эмитенту по подготовке проспекта ценных бумаг, брокеры и дилеры выполняют функции финансового консультанта, закрепленные в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг».

Управление активами клиентов осуществляют организации, занимающиеся деятельностью по доверительному управлению пакетами ценных бумаг. Для выполнения операций этого вида деятельности необходимо, чтобы инвестор предоставил на определенных условиях профессиональному участнику пакет ценных бумаг. Осуществляя свою профессиональную деятельность, доверительный управляющий совершает операции купли-продажи, используя переданные ему в управление ценные бумаги и денежные средства, полученные в результате своей деятельности. В итоге финансовые средства, представленные в виде ценных бумаг, продолжают работать, принося их владельцам прибыль.

Распределение инвестиционного капитала представляет собой направление профессиональной деятельности, которая предполагает обеспечение наиболее выгодного вложения денежных средств, принадлежащих инвестору, диверсификацию инвестиционного портфеля с целью снижения рисков, присущих фондовому рынку, реализацию приказов по перераспределению инвестиционных средств между различными финансовыми инструментами. Этот вид деятельности осуществляют брокеры, дилеры и доверительные управляющие.

Основная экономическая задача, которую решает институт торговых агентов (брокеров, дилеров и организаций, занимающихся доверительным управлением), состоит в обеспечении партнерства между компаниями, которые стремятся получить капитал, и инвесторами, которые готовы его предоставить на определенных условиях и получить при этом прибыль.

Взаимодействие между эмитентами и инвесторами на фондовом рынке через участников торговых операций показано на рис. 4.1.

Однако на российском фондовом рынке сложилось достаточно однобокое и примитивное представление о функции брокера как организации, только выполняющей приказы клиента по покупке ценных бумаг или их продаже. Возможны даже случаи, когда за высшее проявление «профессионализма» торгового агента принимается умение купить ценные бумаги у своих клиентов подешевле и всучить им бросовые ценные бумаги подороже.

В классическом понимании торговый агент на фондовом рынке — это своего рода доктор, который осуществляет диагностику клиента: определяет его потребности и цели и предлагает определенные рецепты поведения на фондовом рынке, т.е. совокупность действий и фи-

нансовые инструменты, которые этим целям удовлетворяют. Торговый агент призван помочь выбрать правильную стратегию действий на фондовом рынке. Для этого необходимо:

- понять цели своего клиента;
- определить риск, на который готов пойти клиент;
- хорошо знать доходность различных видов операций с финансовыми инструментами;
- правильно сочетать потребности клиента и допустимый риск, на который тот готов пойти;
- консультировать клиента.



Рис. 4.1. Взаимодействие между эмитентами и инвесторами через участников торговых операций

Рассмотрим, в какой степени российское законодательство и сложившиеся реалии профессиональной деятельности на фондовом рынке способствуют сформулированной выше задаче.

Брокерская и дилерская деятельность

Общие положения. Профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в качестве брокера регулируют следующие законодательные документы:

- **Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»** от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ;
- **Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации**, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 ноября 1998 г. № 50;

- Положение о системе квалификационных требований к руководителям, контролерам и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, к руководителям и специалистам организаций, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, а также к руководителям и специалистам организаций, осуществляющих деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 5 июля 2002 г. № 27/пс (в ред. постановление ФКЦБ РФ от 30 октября 2003 г. № 42/пс и от 5 февраля 2003 г. № 03-2/пс);

- Правила осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденные постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 11 октября 1999 г. № 9 (в ред. постановления ФКЦБ РФ от 12 февраля 2003 г. № 03-11/пс);

- Порядок ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки и операции с ценными бумагами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами, утвержденный постановлением от 11 декабря 2001 г. Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 32 и Министерства финансов Российской Федерации № 108н.

Согласно этим документам брокерской деятельностью признается совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью, называется *брокером*.

Одно из основных требований законодательства состоит в том, что брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера. Причем при наличии у брокера интереса, препятствующего осуществлению поручения клиента на наиболее выгодных для клиента условиях, брокер обязан немедленно уведомить последнего о наличии у него такого интереса. В случае если конфликт интересов брокера и его клиента привел к исполнению этого поручения с ущербом для интересов клиента, брокер обязан за свой счет возместить убытки.

Для обеспечения возможности оперативно реагировать на изменяющуюся на рынке ситуацию брокеру предоставлена возможность хранить денежные средства клиента на отдельных банковских счетах. Брокер вправе использовать в своих интересах денежные средства, находящиеся на специальном брокерском счете, если это предусмотрено договором о брокерском обслуживании, гарантируя клиенту исполнение его поручений за счет указанных денежных средств или их возврат по требованию клиента.

Брокер вправе предоставлять клиенту в заем денежные средства и ценные бумаги для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом обеспечения предусмотренным законодательством способом. Такие сделки называются маржинальными.

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам. При этом дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии иных существенных условий дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В том случае, если дилер уклоняется от заключения договора, ему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора или о возмещении причиненных клиенту убытков.

Лицензирование деятельности. Брокерская и дилерская деятельность являются лицензируемыми видами деятельности. Причем брокером или дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, созданной в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. Кредитные организации вправе осуществлять брокерскую и дилерскую деятельность на основании лицензий, выданных Центральным банком Российской Федерации.

Соискателю, не имеющему лицензии, последняя выдается сроком на три года¹. Затем выдается лицензия без ограничения срока действия.

Совмещение видов профессиональной деятельности. Юридическое лицо может совмещать брокерскую, дилерскую деятельность с дея-

¹ В этой части требования ФКЦБ не соответствуют требованиям закона о лицензировании, по которому срок, на который выдается лицензия, не может быть менее 5 лет.

тельностью по доверительному управлению ценными бумагами. Эти виды деятельности могут быть совмещены также с клиринговой и депозитарной деятельностью, в том числе с деятельностью специализированного депозитария инвестиционных, паевых инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов. Однако в этом случае профессиональный участник рынка ценных бумаг не может выполнять операции расчетного депозитария, клирингового центра и расчетного центра (для кредитных организаций).

Дилерская и брокерская деятельность может совмещаться также с оказанием услуг финансового консультанта на рынке ценных бумаг и оценочной деятельностью.

Деятельность по управлению ценными бумагами может быть совмещена с деятельностью по управлению инвестиционными, паевыми инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами и деятельностью по управлению активами страховых резервов страховых организаций.

В случае невыполнения данных положений к нарушителю применяются санкции в виде лишения лицензии на право осуществления всех видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Требования к лицам, осуществляющим брокерскую и дилерскую деятельность. Для лиц, осуществляющих брокерскую и дилерскую деятельность, установлены требования к их финансово-экономическому состоянию, а также профессиональные и квалификационные требования к руководителям и специалистам этих организаций.

Основное финансовое требование относится к размеру собственных средств профессионального участника рынка ценных бумаг, минимальная величина которого в зависимости от характера его деятельности приведена ниже (см. табл. 4.4, стр. 301). Эта величина собственных средств должна соблюдаться как при регистрации, так и в течение всего срока осуществления соответствующего вида деятельности. Причем при совмещении нескольких видов профессиональной деятельности размер собственных средств определяется максимальной их величиной для соответствующего вида деятельности.

Квалификационные требования к руководителям высшего и среднего звена, контролерам и специалистам изложены в Положении о системе квалификационных требований к руководителям, контролерам и специалистам организаций.

Юридические лица, осуществляющие брокерскую или дилерскую деятельность, обязаны иметь в своем штате сотрудника, в исключительную компетенцию которого входит осуществление контроля за соответствием брокерской и дилерской деятельности требованиям законодательства о ценных бумагах. На должность контролера могут

быть назначены лица, имеющие высшее юридическое образование и удовлетворяющие квалификационным требованиям ФКЦБ.

Контроль за осуществлением брокерской и дилерской деятельности, приостановление действия и аннулирование лицензии. Контроль за всеми видами профессиональной деятельности на российском фондовом рынке осуществляет Федеральная комиссия по ценным бумагам. Одной из форм контроля за деятельностью брокеров и дилеров являются ежеквартальные отчеты, включающие информацию об итогах своей финансово-хозяйственной деятельности за истекший квартал, объеме и количестве заключенных ими сделок и иную информацию по установленной форме. ФКЦБ вправе приостановить действие или аннулировать лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг. Основанием для приостановления действия лицензии является нарушение профессиональным участником рынка ценных бумаг лицензионных требований и (или) невыполнение им решений ФКЦБ по устранению выявленных нарушений. Решение о приостановлении действия лицензии должно быть доведено до лицензиата в письменной форме в трехдневный срок с указанием причин приостановки действия лицензии и срока устранения нарушений.

Брокер или дилер, действие лицензии которого приостановлено, обязан в течение установленного срока устранить выявленные нарушения и представить об этом отчет в ФКЦБ и лицензирующий орган. При положительных результатах рассмотрения отчета брокера действие приостановленной лицензии может быть возобновлено.

Основаниями для аннулирования лицензии являются:

- обнаружение недостоверных или искаженных данных в документах, представленных для получения лицензии;
- неоднократные нарушения профессиональным участником рынка ценных бумаг лицензионных требований, в том числе нарушения требований к оказанию услуг финансового консультанта и обнаружение фактов подтверждения им недостоверной или неполной информации;
- заявление об аннулировании лицензии от профессионального участника рынка ценных бумаг.

Решение о приостановлении действия или аннулировании лицензии может быть обжаловано в суд в установленном законом порядке.

Основные требования к брокерской и дилерской деятельности. Федеральная комиссия по ценным бумагам выдвинула определенные требования к брокерской и дилерской деятельности, которые коротко можно охарактеризовать следующим образом:

- по отношению к клиенту — максимальным образом учитывать его интересы;

- по отношению к контрагентам на рынке — вести честную игру;
- по отношению к государству — подчиняться требованиям законодательства.

Наиболее полный учет интересов клиентов предполагает полное информирование их об условиях совершения сделки, контрагентах, приобретаемых ценных бумагах и рисках, с которыми клиент может столкнуться при совершении сделки. Если клиент принял решение о совершении сделки, необходимо четко и добросовестно выполнить его поручение в полном соответствии с полученными от него указаниями, а при возникновении конфликта интересов — немедленно уведомлять об этом клиента и предпринимать все необходимые меры для его разрешения в пользу клиента. Для исключения конфликта интересов различных клиентов исполнять их поручения в порядке поступления с учетом существенных условий. Получив ценные бумаги клиента, следует обеспечить их надлежащее хранение, учет в соответствии с требованиями законодательства и необходимую безопасность.

Честная игра брокеров и дилеров на фондовом рынке предусматривает как минимум отказ от манипулирования ценами путем представления умышленно искаженной информации и раскрытие данных о своих операциях с ценными бумагами в предусмотренных законом случаях.

Подчинение требованиям российского законодательства предусматривает соблюдение лицензионных требований и представление в ФКЦБ отчетности в установленном объеме и в предусмотренные сроки.

В своей деятельности на рынке ценных бумаг брокеры ограничены рядом требований. В частности, брокеры и дилеры не вправе осуществлять операции с ценными бумагами, если у регистратора, ведущего реестр владельцев этих ценных бумаг, отсутствует лицензия. Брокеры и дилеры также не вправе при заключении сделок с ценными бумагами пользоваться услугами организаций, не имеющих соответствующей лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг или лицензии фондовой биржи.

В разгар кризиса на российском фондовом рынке, когда он стал перерастать в кризис экономический, постановлением ФКЦБ от 1 июня 1998 г. № 21 брокерам и дилерам было запрещено заключать срочные сделки, базисным активом которых являются акции. Исключение было сделано для случаев совершения срочных сделок на фондовых биржах и у организаторов торговли на рынке ценных бумаг, зарегистрировавших правила совершения таких сделок в ФКЦБ. Однако поскольку таких фондовых бирж к концу 1998 г. в России зарегистрировано не было, это запрещение можно было считать полным.

С 17 августа 1998 г. торги в секции срочного рынка МВБ были приостановлены. Более чем через два года, 17 ноября 2000 г., секция срочного рынка (стандартных контрактов) ММВБ возобновила свою работу. В сентябре 2001 г. на РТС стала работать торговая площадка FORTS (фьючерсы и опционы в РТС). К середине 2003 г. на ней обращались семь фьючерсных и три опционных контракта. Объем сделок с ними составлял 40—50% общего объема сделок, заключаемых на РТС, а их число — 70—80%.

Для проведения торговых операций брокерам и дилерам дана возможность кредитовать своих клиентов. При этом денежные средства предоставляются по целевому договору займа (для приобретения ценных бумаг) под залог этих ценных бумаг. Для уменьшения возможности злоупотреблений со стороны брокеров и дилеров на их действия наложены ограничения, согласно которым указанные ценные бумаги, под которые выдается кредит, должны торговаться через организаторов торговли и иметь признанные котировки. Брокер имеет право взимать с клиента проценты по предоставляемым займам. В качестве обеспечения обязательств брокер может принимать только ценные бумаги, принадлежащие клиенту или приобретаемые для клиента по маржинальным сделкам.

Для защиты своих интересов брокеры и дилеры вправе запрашивать у клиентов сведения об их финансовом состоянии и целях инвестиций. Брокеры также вправе запрашивать у клиентов информацию об источниках формирования их капитала (для юридических лиц) или подтверждение их дееспособности (для физических лиц) и требовать от руководителей юридических лиц подтверждения их полномочий.

Условия осуществления брокерской и дилерской деятельности. Брокер осуществляет операции со средствами клиентов, поэтому к нему предъявляются более высокие требования, чем к дилеру. Так, от дилера требуется заключать договоры купли-продажи ценных бумаг на публично объявленных им условиях, раскрывая при этом имеющуюся у него информацию об эмитенте ценных бумаг. Кроме того, дилер вправе выступать андеррайтером при первичном размещении эмиссионных ценных бумаг и консультировать по вопросам приобретения ценных бумаг.

Условия осуществления брокерской деятельности значительно более сложные и разнообразные. Основанием для деятельности брокера являются договор поручения и доверенность, согласно которым брокер может осуществлять куплю-продажу ценных бумаг по поручению клиентов. При этом брокер имеет право принимать на себя ответственность за исполнение сделки купли-продажи ценных бумаг третьим лицом, хранить и использовать денежные средства клиентов, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, оказывать консуль-

тационные услуги по вопросам приобретения ценных бумаг и совершать иные финансовые операции и сделки.

При выполнении договора брокер обязан осуществлять учет сделок и операций, совершенных в ходе исполнения договора с клиентом, принимая меры по обеспечению конфиденциальности имени клиента, его платежных реквизитов и иной информации, полученной в связи с исполнением обязательств по договору с клиентом. Это требование не распространяется на информацию, подлежащую представлению в ФКЦБ согласно требованиям российского законодательства. Кроме того, брокер обязан представлять клиенту отчеты о ходе исполнения договора. При наличии у клиента возражений по отчету брокер обязан принять меры к устранению возникших разногласий.

Для облегчения контроля за действиями брокера внутренние процедуры и правила должны обеспечивать обособленный учет хранящихся у брокера денежных средств каждого клиента, предназначенных для инвестирования в ценные бумаги.

Брокер несет финансовые риски, которые связаны с осуществлением операций по использованию денежных средств и ценных бумаг, принадлежащих клиенту. При этом брокер обязан возместить клиенту в полном объеме убытки, причиненные неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств по договору.

В случае финансовых претензий к брокеру по обязательствам, не связанным с исполнением договора с клиентом, взыскание не может быть обращено на денежные средства и ценные бумаги, принадлежащие клиентам. Поэтому в случае признания брокера банкротом ценные бумаги и денежные средства, принадлежащие клиентам, не могут быть включены в ликвидационную массу.

Важное место в модели российского рынка ценных бумаг уделяется саморегулируемым организациям, утверждающим обязательные для своих членов правила и стандарты осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, которые обязательны для соблюдения всеми брокерами и дилерами, являющимися членами саморегулируемой организации.

Деятельность по управлению ценными бумагами

Профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг по доверительному управлению регулируют следующие законодательные документы:

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»;
- Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федера-

ции, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 ноября 1998 г. № 50;

- постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 октября 1997 г. № 37 «Об утверждении Положения о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги».

Под деятельностью по управлению ценными бумагами признается осуществление от своего имени в течение определенного срока доверительного управления переданными во владение ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Доверительное управление осуществляется за вознаграждение в интересах лица, передавшего финансовые ресурсы в доверительное управление. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется *управляющим*. Он может быть юридическим лицом, созданным в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью.

В случае, если конфликт интересов управляющего и его клиента или разных клиентов одного управляющего, о котором все стороны не были уведомлены заранее, привел к действиям управляющего, нанесшим ущерб интересам клиента, управляющий обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством.

В настоящем разделе не рассматривается деятельность паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления. Вопросы работы этих организаций будут предметом отдельного рассмотрения. Будет рассмотрено доверительное управление, осуществляемое банками, коммерческими организациями и самими эмитентами ценных бумаг.

Учредителями доверительного управления могут выступать российские и иностранные физические и юридические лица, а также Российская Федерация, ее субъекты, муниципальные образования, действующие в лице соответствующих органов государственного и местного управления.

Коммерческая организация вправе принимать в доверительное управление ценные бумаги, эмитентом которых она является. Для этого необходимо иметь лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на право осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами. Для получения данной лицензии эмитенту необходимо быть акционерным обществом открытого типа, акции которого обращаются на рынке ценных бумаг и включены в котировальные листы лицензированных организаторов торговли.

Отметим, что доверительное управление как вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг допускает совмещение с осуществлением брокерской и дилерской деятельности. Возможно также совмещение с депозитарной деятельностью и с деятельностью организатора торговли на рынке ценных бумаг.

Объектами доверительного управления могут быть акции акционерных обществ и облигации коммерческих организаций, а также государственные и муниципальные облигации любых типов, за исключением тех, условия выпуска и обращения которых не допускают передачу их в доверительное управление. Нельзя передавать в доверительное управление переводные и простые векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты и сберегательные книжки на предъявителя, складские свидетельства любых видов и иные товарораспорядительные ценные бумаги. Однако эти ценные бумаги могут быть переданы управляющему с целью их продажи или взыскания по ним платежа. Полученные таким образом денежные средства используются для инвестирования в другие ценные бумаги.

Объектами доверительного управления могут являться ценные бумаги иностранных эмитентов. При этом ввоз их на территорию Российской Федерации и предложение к продаже должны быть осуществлены с учетом требований законодательства Российской Федерации.

Под средствами инвестирования в ценные бумаги в целях доверительного управления понимаются денежные средства, находящиеся в собственности учредителя управления и передаваемые им доверительному управляющему, а также средства, получаемые в результате исполнения доверительным управляющим своих обязанностей по договору. Любые иные объекты гражданского права не являются средствами инвестирования в ценные бумаги и не могут быть переданы в доверительное управление.

Передача ценных бумаг и средств инвестирования в ценные бумаги в доверительное управление. Передача ценных бумаг в доверительное управление не приводит к установлению права собственности доверительного управляющего на эти ценные бумаги, однако осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации, определяющим условия и порядок отчуждения ценных бумаг их собственником в собственность иного лица. Поэтому при передаче ценных бумаг в доверительное управление информация о новом собственнике должна быть включена в реестр.

Передача в доверительное управление средств инвестирования в виде наличных денежных средств осуществляется путем их фактического вручения учредителем управления управляющему с учетом предусмотренного порядка кассового обслуживания физических лиц и ор-

ганизаций (для безналичных денежных средств — путем перечисления средств на счет доверительного управления). Стороны могут предусмотреть, что средствами инвестирования могут быть те денежные средства, которые доверительный управляющий получит в результате взыскания с должников учредителя управления.

Инвестиционная декларация доверительного управляющего. Договор, предусматривающий передачу в доверительное управление средств инвестирования в ценные бумаги, должен содержать инвестиционную декларацию управляющего, которая определяет направления и способы инвестирования денежных средств учредителя управления. Инвестиционная декларация доверительного управляющего должна содержать:

- определение цели доверительного управления (например, получение прибыли, достижение наибольшей коммерческой эффективности использования денежных средств учредителя управления или иное);
- перечень надлежащих объектов инвестирования денежных средств учредителя управления;
- сведения о структуре активов, поддерживать которую обязан доверительный управляющий (соотношение между ценными бумагами различных видов и эмитентов; соотношение между ценными бумагами и денежными средствами данного учредителя управления, находящимися в доверительном управлении);
- срок, в течение которого положения данной инвестиционной декларации являются действующими и обязательными для управляющего.

Составление инвестиционной декларации не требуется в случае, когда объектами доверительного управления являются лишь ценные бумаги, передаваемые в доверительное управление их эмитенту.

Ограничения доверительного управляющего. Доверительный управляющий в процессе исполнения им своих обязанностей по договору доверительного управления не вправе совершать следующие сделки:

- приобретать за счет находящихся в его управлении денежных средств принадлежащие ему ценные бумаги;
- приобретать находящиеся в его управлении ценные бумаги;
- выступать в качестве представителя от двух сторон сделки (как доверительный управляющий и как брокер другого лица);
- приобретать за счет находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги, выпущенные своими учредителями. Это ограничение не распространяется на ценные бумаги, включенные в котировальные листы лицензированных организаторов торговли;
- приобретать за счет находящихся в его управлении денежных средств ценные бумаги организаций, находящихся в процессе ликвидации, если информация об этом была раскрыта в установленном порядке;

- продавать находящиеся в его управлении ценные бумаги с отсрочкой платежа более чем на 30 календарных дней;
- закладывать находящиеся в его управлении ценные бумаги в обеспечение исполнения своих собственных обязательств или обязательств третьих лиц;
- передавать находящиеся в его управлении ценные бумаги на хранение третьему лицу;
- передавать находящиеся в его управлении денежные средства во вклады в пользу третьих лиц;
- заключать за счет находящихся в его управлении денежных средств договоры страхования, получателями возмещения по которым определены третьи лица.

В том случае, если доверительный управляющий является эмитентом переданных ему в доверительное управление ценных бумаг, он не имеет права:

- 1) приобретать ценные бумаги, находящиеся в его доверительном управлении;
- 2) закладывать ценные бумаги, находящиеся в его доверительном управлении, в обеспечение исполнения своих собственных обязательств;
- 3) передавать находящиеся в его управлении ценные бумаги на хранение третьему лицу.

Доверительный управляющий в процессе исполнения им своих обязанностей по договору не вправе совершать сделки, в которых он одновременно представляет интересы двух сторон, с которыми им заключены договоры о доверительном управлении их имуществом. Для этого он должен прежде получить предварительное согласие обоих учредителей управления.

Риски биржевого фондового рынка

Для того чтобы понять природу рисков, с которыми сталкиваются торговые агенты на биржевом фондовом рынке, рассмотрим процедуру биржевых аукционных торгов. В настоящее время известны две процедуры этих торгов. Одна из них предполагает ведение аукциона маклером, которому брокеры знаками или голосом передают заявки на куплю-продажу. Вторая предполагает электронную систему ведения торгов, которая развита в настоящее время при биржевой торговле государственными краткосрочными бескупонными облигациями на ММВБ.

Остановимся на первой форме ведения аукциона. Широкое распространение эта форма торгов получила при торговле ваучерами. Эта

уникальная информация о методах и приемах работы брокеров может быть поучительна и в настоящее время.

В идеальном случае процедура аукционных торгов достаточно проста и выглядит следующим образом. Продавец подает в маклериат заявку о продаже определенного количества ценных бумаг по заданной цене. Когда подходит его очередь, маклер объявляет эту заявку. При этом возможны два случая:

1) когда есть несколько потенциальных покупателей. В этом случае маклер, ведущий торги, поднимает цену заявки с определенным шагом до тех пор, пока не останется один покупатель;

2) когда покупатели отсутствуют, возможен обратный аукцион. По желанию продавца цена на акции может быть понижена. Уменьшение цены продолжается до минимально приемлемой для продавца величины. Если потенциальные покупатели не проявят интерес и в этом случае, продавец снимает заявку с торгов.

В ходе реальных торгов все происходит значительно сложнее и интереснее. Профессиональные брокеры используют в работе с менее опытными игроками различные методы, о которых будет сказано ниже.

Операционные риски. Одному оператору достаточно сложно работать против организованной группы брокеров, которые могут создать ситуацию, когда он вынужден будет купить дороже или продать дешевле.

Рассмотрим, каким образом можно заставить *купить ценные бумаги дороже* их рыночной цены. В этом случае работают как минимум два брокера-профессионала. Один брокер выставляет на торги ценные бумаги. Исходная цена объявляется достаточно низкой, чтобы заинтересовать потенциального покупателя. Второй брокер следит за покупателем, проявившим интерес к выставленным на продажу ценным бумагам, стараясь быть для него незаметным. Как только покупатель поднимает руку, показывая тем самым желание приобрести выставленные на продажу ценные бумаги, второй брокер-профессионал тоже поднимает руку, стимулируя тем самым начало аукционного повышения цены. Второй брокер держит руку до тех пор, пока потенциальный покупатель не опустит руку, отказываясь тем самым от дальнейшего участия в аукционе. Таким образом он показывает, что стоимость ценных бумаг в ходе аукциона превысила максимально приемлемый для потенциального покупателя уровень. Видя это, второй брокер одновременно с потенциальным покупателем опускает руку. Таким образом, маклер вынужден возвратиться к предыдущей цене, максимально приемлемой для потенциального покупателя. Второй игрок при этом руки не поднимает, и предъявительские ценные

бумаги достаются потенциальному покупателю по максимально приемлемой для него цене.

Рассмотрим, каким образом можно заставить *продать ценные бумаги дешевле*. В этом случае используется несколько более сложная технология, так как должна работать слаженная группа профессиональных брокеров. Эти брокеры должны контролировать аукцион. Такая ситуация возникает при ленивом рынке, когда на аукционе практически отсутствуют реальные покупатели, а профессиональные биржевые спекулянты не имеют интереса к игре на аукционе.

Профессиональные брокеры начинают заключать друг с другом фиктивные сделки. При этом они начинают аукцион по каждому лоту с достаточно низкой цены, доводя стоимость ценных бумаг в процессе аукциона до вполне приемлемой для потенциального продавца величины. Новичок-продавец, появившийся на аукционе, «клюет» на высокие цены «продаж» и выставляет свои ценные бумаги по начальной, низкой цене. Необходимость выставления ценных бумаг по низкой цене связана с тем, что в ходе аукциона в первую очередь удовлетворяются заявки на продажу с наиболее низкой ценой. Поэтому реальный продавец должен дожидаться, когда дойдет очередь до его заявки. Однако брокеры-профессионалы все время выставляют фиктивные заявки на продажу по низкой цене. Реальный продавец не выдерживает и снижает начальную заявленную цену. Как только такая заявка сделана, наступает «штиль» — покупателей нет. «Лениво» появляется только один, покупающий предъявительские ценные бумаги по заявленной низкой стартовой цене.

Риск заключения ложной сделки. Покажем, насколько важна информация для эффективной работы на фондовом рынке. Эти примеры относятся к ваучерному этапу развития российского фондового рынка и действительно имели место в процессе функционирования Российской товарно-сырьевой биржи (РТСБ). В зале РТСБ наряду с аукционной биржевой торговлей на столах происходила внебиржевая скупка-продажа ваучеров. За этими столами работали представители банков, инвестиционных компаний и т.д., которые выполняли полученные ими заказы. Они манипулировали информацией следующим образом: скупали ваучеры под заказ по цене ниже биржевой и, набрав необходимое количество ваучеров, проводили фиктивную биржевую сделку по цене, значительно превышавшей текущую среднюю цену, зафиксированную в ходе биржевой сессии, и этой ценой отчитывались перед своим заказчиком.

Риск манипулирования рынком. В ходе биржевой сессии участники проводили ряд фиктивных биржевых сделок по завышенной или заниженной цене в зависимости от того, на повышение или понижение

играли они в тот день. В результате средняя цена, зафиксированная в ходе биржевой сессии в тот день, повышалась или понижалась. Затем полученное значение средней цены использовалось ими при работе на внебиржевом фондовом рынке. Наиболее грубо брокеры стали работать таким образом в январе 1993 г. В результате руководством РТСБ было принято решение об образовании котировальной комиссии, которая выявляла фиктивные сделки и данные этих сделок не использовала при определении котировочной цены. Когда стала работать котировальная комиссия, такой способ манипулирования ценой сделки перестал срабатывать. Тогда брокеры перешли к иным методам манипулирования ценой, например регистрации большого количества фиктивных сделок с немного завышенной (или заниженной) ценой.

Риск ложной информации. Этот вид риска может возникнуть при умелом использовании брокерами-профессионалами особенностей торговой площадки РТСБ. Зал РТСБ построен таким образом, что от входа на биржу было видно световое табло, отображающее информацию о ходе торгов (цены и объемы последних сделок, максимальная и минимальная цены, зафиксированные в ходе торговой сессии, средняя цена сделок). В ходе биржевой сессии у биржи всегда находилась группа людей, которые отслеживали цену, отображаемую на световом табло, и периодически сообщали эту информацию своим партнерам по телефону, не заходя в зал биржи и не участвуя в торгах. Тогда игроки в зале биржи стали использовать такой прием. В начале торгов осуществлялась фиктивная сделка с большой партией ваучеров по завышенной или заниженной цене в зависимости от того, велась ли игра на повышение или понижение. Полученное среднее значение цены отображалось на табло и дезинформировало стоявших снаружи брокеров. Искаженная информация о цене сделок уходила на внебиржевой рынок. При этом брокеры-профессионалы, зная реальное положение дел, умело использовали эту ситуацию в своих целях.

4.2. Учет движения и фиксация права собственности на ценные бумаги

Организациями, образующими инфраструктуру фондового рынка, являются депозитарии, регистродержатели, клиринговые организации. Их назначение состоит в определении взаимных обязательств контрагентов сделок, обеспечении выполнения этих обязательств и фиксации права собственности на ценные бумаги, явившиеся предметом сделки. Взаимосвязь институтов фондового рынка, обеспечивающих

движение и фиксацию права собственности на ценные бумаги, выглядит следующим образом.

После заключения и фиксации сделок, имевших место на торговой площадке, осуществляется *клиринг*, т.е. учет взаимных обязательств участников торгов. В результате клиринга устанавливается взаимная задолженность участников торгов друг перед другом как денежными средствами, так и ценными бумагами. Перечисление денежных средств осуществляется банками. Движение ценных бумаг между владельцами происходит между счетами-депо, если предыдущий и новый владельцы обслуживаются одним депозитарием, являющимся для них номинальным держателем, или между лицевыми счетами владельцев ценных бумаг в регистраторе, ведущем реестр акционеров эмитента, ценные бумаги которого явились объектом купли-продажи. Общую схему взаимодействия организаций, ведущих учет движения и фиксацию права собственности на ценные бумаги, можно представить следующим образом (рис. 4.2).

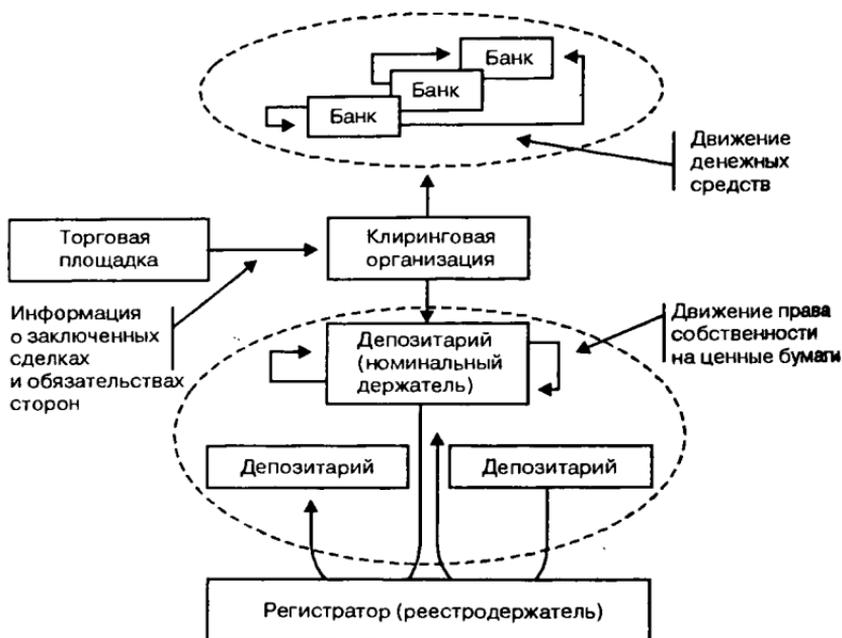


Рис. 4.2. Взаимодействие организаций, обеспечивающих движение и фиксацию права собственности на ценные бумаги

Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)

Клиринговой деятельностью называется деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Основными документами, регламентирующими клиринговую деятельность, являются:

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»;
- Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 ноября 1998 г. № 50;
- постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 ноября 1998 г. № 51 «Об утверждении Положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг в Российской Федерации»;
- постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 14 августа 2002 г. № 32/пс «Об утверждении положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»;
- постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 20 января 1998 г. № 3 «Об утверждении совместного с Центральным банком Российской Федерации положения об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию».

Клиринговая деятельность является лицензируемым видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Учет взаимных обязательств двух сторон сделки без участия третьей стороны (частный клиринг) осуществляется операторами фондового рынка, т.е. брокерами, дилерами и управляющими на основании лицензии на осуществление основного вида деятельности. Однако в том случае, когда в определении взаимных обязательств принимают участие более двух сторон (централизованный клиринг), требуется получение специализированной лицензии. Клиринговые центры не имеют права совмещать клиринговую деятельность с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности в качестве организатора торговли или депозитария.

Условия осуществления клиринговой деятельности. Клиринговая организация самостоятельно определяет круг сделок с ценными бумагами, по которым осуществляется клиринг. При этом она имеет право

осуществлять клиринг по любым сделкам с ценными бумагами. Клиринговая организация вправе при согласии участников клиринга получать от организаторов торговли, депозитариев и расчетных организаций информацию, необходимую для осуществления клиринга.

Обязательный состав услуг, предоставляемых клиринговым центром:

- составление, направление и контроль исполнения документов, являющихся основанием для перевода денежных средств и поставки ценных бумаг по итогам сделки;
- контроль за исполнением обязательств по совершенным сделкам;
- управление системными рисками и рисками ликвидности, которые возникают в процессе исполнения обязательств по совершенным сделкам на рынке ценных бумаг.

Услуги, предоставляемые клиринговой организацией, предусматривают:

- сверку условий совершенных сделок с ценными бумагами;
- установление процедуры и осуществление зачета встречных однородных требований по всем сделкам, совершенным между участниками расчетов, срок исполнения которых наступил;
- приобретение прав требования и принятие на себя обязательств участников клиринга.

В результате клиринговая организация становится контрагентом участников клиринга по совершенным сделкам, т.е. покупателем ценных бумаг для каждого продавца и продавцом ценных бумаг для каждого покупателя.

Требования, предъявляемые к клиринговой организации. Клиринговая организация обязана либо самостоятельно обеспечить осуществление взаимных обязательств участников, либо заключить договор с депозитарием и банком для обеспечения поставок ценных бумаг и денежных расчетов по сделкам, являющимся предметом клиринга. Клиринговая организация вправе осуществлять расчеты, используя услуги кредитной организации, только если она является небанковской кредитной организацией.

Информация о сделках, являющихся предметом клиринга, должна храниться не менее пяти лет. Клиринговый центр должен обеспечить обособленный учет обязательств каждого участника клиринга.

В договоре на оказание клиринговых услуг необходимо оговорить полномочия клиринговой организации и ее ответственность перед участниками клиринга за выполнение своих обязательств, перечень предоставляемых услуг, процедуру обработки информации, сверки и исполнения взаимных обязательств в процессе клиринга, а также меры по соблюдению конфиденциальности информации.

Клиринговая организация несет ответственность перед участниками клиринга за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязательств по договору.

Система управления рисками неисполнения сделок по результатам клиринга. Для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами клиринговая организация обязана формировать специальные фонды и распоряжаться ими с целью обеспечения исполнения обязательств по сделкам. Порядок формирования и использования специальных фондов, распределения и покрытия убытков в случае их возникновения и другие вопросы управления специальным фондом должны быть изложены в договоре на оказание клиринговых услуг. Источниками формирования специальных фондов могут быть денежные средства и ценные бумаги участников клиринга, находящиеся на их банковских счетах и на специальных разделах счетов депо. Режим указанных счетов допускает их использование только для закрытия позиций участников клиринга в случае недостаточности денежных средств и ценных бумаг для исполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами.

Для снижения рисков неисполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами клиринговая организация может использовать предварительное депонирование ценных бумаг и денежных средств на счетах участников клиринга в депозитарии и расчетной организации. Другими мерами по снижению рисков неисполнения сделок являются исключение в процессе клиринга необеспеченных сделок и использование гарантий и поручительств третьих лиц. Клиринговые организации вправе предъявлять к участникам клиринга дополнительные требования, в том числе по достаточности собственного капитала и их финансовому состоянию. При этом клиринговая организация может устанавливать для участников клиринга ограничения на размер их обязательств по сделкам с ценными бумагами, подлежащим клирингу.

Депозитарная деятельность

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг, учету и переходу прав на ценные бумаги. Хранение сертификатов ценных бумаг, не сопровождающееся учетом и удостоверением прав клиентов на ценные бумаги, не является депозитарной деятельностью и осуществляется в соответствии с нормами гражданского законодательства Российской Федерации о хранении. Депозитарная деятельность включает в себя также обязательное предоставление клиенту услуг, содействующих реализации ими своих прав по ценным бумагам, включая право на участие в управлении акционерным общест-

вом, получение дивидендов и иных платежей по ценным бумагам. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием. Депозитарием может быть только юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности. Основными документами, регламентирующими деятельность депозитария, являются:

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»;
- Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 ноября 1998 г. № 50;
- Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 16 октября 1997 г. № 36.

Депозитарная деятельность и учетная система на рынке ценных бумаг. Согласно российскому законодательству под учетной системой на рынке ценных бумаг понимается совокупность организаций, осуществляющих депозитарную деятельность и деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Эти организации называются *учетными институтами*. Учетная система на рынке ценных бумаг выполняет функции подтверждения прав на ценные бумаги и прав, закрепленных ценными бумагами, в целях передачи и осуществления этих прав.

Депозитарная деятельность включает в себя обязательное предоставление клиентам услуг по учету и удостоверению прав на ценные бумаги, учету и удостоверению передачи ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами. При этом передача сертификатов ценных бумаг на хранение в депозитарий влечет за собой изменение способа удостоверения прав на ценные бумаги, а именно: удостоверение прав с помощью сертификата заменяется на удостоверение прав с помощью записи на счете депо, открытом в депозитарии.

Если осуществляется перевод ценных бумаг из системы ведения реестра акционеров в депозитарий, являющийся номинальным держателем ценных бумаг, то это также влечет за собой изменение способа удостоверения прав на ценные бумаги. В этом случае удостоверение прав с помощью записи на лицевом счете в системе ведения реестра акционеров заменяется на удостоверение прав с помощью записи на счете депо, открытом в депозитарии. Таким образом, права на именные ценные бумаги, переданные в депозитарий, уже не будут удостоверяться записями в реестре владельцев именных ценных бумаг. В этом случае запись, совершенная депозитарием, удостоверяет права на эту ценную бумагу.

Лицо, пользующееся услугами депозитария по учету прав на ценные бумаги, именуется *депонентом*. Депонентами депозитария могут быть юридические или физические лица, являющиеся владельцами ценных бумаг, залогодержатели ценных бумаг, доверительные управляющие, а также другие депозитарии. В случае, если клиентом депозитария является другой депозитарий, то депозитарий-депонент выполняет функции номинального держателя ценных бумаг своих клиентов. При этом он отвечает перед клиентом за действия основного депозитария, как за свои собственные, кроме случаев, когда заключение договора с другим депозитарием было осуществлено на основании прямого письменного указания клиента.

Депонент может передать полномочия по распоряжению ценными бумагами и осуществлению прав по ценным бумагам другому лицу — попечителю счета. Между попечителем счета и депозитарием должен быть заключен договор, устанавливающий их взаимные права и обязанности. При наличии попечителя счета депонент не имеет права самостоятельно передавать депозитарию поручения в отношении ценных бумаг, права на которые учитываются в депозитарии, за исключением случаев, предусмотренных депозитарным договором. Каждое поручение, переданное попечителем счета в депозитарий, должно иметь в качестве основания поручение депонента. Попечитель счета обязан хранить первичные поручения депонента и вести учет операций, совершенных по счетам депо клиента. Попечитель счета обязан передавать депоненту отчеты депозитария об операциях, совершенных по счетам депо клиента, и выдаваемые депозитарием документы, удостоверяющие права депонента на ценные бумаги.

Депозитарий не отвечает перед клиентом за убытки, причиненные в результате действий попечителя счета, а попечитель счета не отвечает перед клиентом за убытки, если докажет, что убытки причинены в результате действий депозитария, которые попечитель счета не мог ни предвидеть, ни предотвратить.

Совмещение депозитарной деятельности с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Депозитарная деятельность допускает совмещение с деятельностью в качестве организатора торговли и клиринговой деятельностью, а также с брокерской, дилерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами. При совмещении депозитарной деятельности с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг депозитарная деятельность должна осуществляться отдельным подразделением юридического лица, для которого указанная деятельность является исключительной. Кроме того, указанное юридическое лицо должно соблюдать процедуры, препятствующие использованию информации,

полученной в связи с осуществлением депозитарной деятельности, в целях, не связанных с указанной деятельностью. В случае совмещения депозитарной деятельности с иной профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг депозитарий обязан уведомлять своих клиентов о таком совмещении до заключения депозитарного договора.

Условия осуществления депозитарной деятельности. Объектом депозитарной деятельности являются эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги, выпущенные резидентами Российской Федерации с соблюдением установленной законодательством формы и порядка. Депозитарная деятельность осуществляется в соответствии с депозитарным договором, заключаемым с клиентом. Депозитарный договор должен быть заключен в письменной форме и содержать условия осуществления депозитарной деятельности, являющиеся неотъемлемой его составной частью. Депозитарий обязан уведомлять клиентов обо всех изменениях условий осуществления депозитарной деятельности не позднее чем за десять дней до момента их введения в действие.

Условия осуществления депозитарной деятельности разрабатываются и утверждаются депозитарием. Они должны содержать:

- перечень операций, выполняемых депозитарием, основания для их проведения, порядок и сроки выполнения операций и порядок отчетности по ним;
- образцы документов, составляющих внешний документооборот;
- тарифы на услуги депозитария.

Условия осуществления депозитарной деятельности должны носить открытый характер и предоставляться по запросам любых заинтересованных лиц.

Внутренний документооборот депозитария должен определять:

- порядок совершения и учета депозитарных операций;
- правила, обеспечивающие обособленное хранение ценных бумаг и учет прав на ценные бумаги каждого клиента;
- правила внутреннего контроля для обеспечения целостности данных и конфиденциальности информации;
- разграничение полномочий по обработке, хранению и последующему использованию документов между подразделениями депозитария;
- процедуру рассмотрения жалоб и запросов клиентов.

Депозитарные операции. Депозитарная операция представляет собой совокупность действий, осуществляемых депозитарием с учетными регистрами, а также с хранящимися в депозитарии сертификатами ценных бумаг и другими материалами депозитарного учета. Основанием для исполнения депозитарной операции является поручение — документ, исполненный в бумажной форме, подписанный

инициатором операции и переданный в депозитарий. Различают три основных класса депозитарных операций:

- инвентарные операции, изменяющие остатки ценных бумаг на лицевых счетах в депозитарии;
- административные операции, приводящие к изменениям анкет счетов депо, а также содержимого других учетных регистров депозитария;
- информационные операции, связанные с составлением отчетов и справок о состоянии счетов депо, лицевых счетов и иных учетных регистров депозитария.

В зависимости от инициатора операции можно выделить следующие виды поручений:

- клиентские — инициатором является клиент или уполномоченное им лицо;
- служебные — инициатором выступают должностные лица депозитария;
- официальные — инициаторы представляют собой уполномоченные государственные органы;
- глобальные — инициатором, как правило, является эмитент или регистратор по поручению эмитента.

Права на ценные бумаги, которые учитываются в депозитарии, считаются переданными с момента внесения депозитарием соответствующей записи по счету депо клиента. Завершением депозитарной операции является передача отчета инициатору операции. Отчет об исполнении депозитарием операции по счету депо является основанием для совершения проводок в учетных системах получателя отчета.

Депозитарный учет. Ценные бумаги, учитываемые в депозитарии и принадлежащие его клиентам, учитываются вне основного баланса. Депозитарный учет ценных бумаг ведется в штуках. Ценные бумаги в депозитарии учитываются один раз на счете депо клиента и второй раз — на счете места хранения (принцип двойной записи). При этом учет ценных бумаг клиентов может проводиться следующими способами:

- открытый способ учета (ценные бумаги учитываются по их количеству без указания индивидуальных признаков, т.е. номера, серии, разряда);
- закрытый способ учета (учет осуществляется для каждой конкретной бумаги, имеющей индивидуальные признаки, т.е. номер, серию, разряд);
- маркированный способ учета (ценные бумаги учитываются по количеству и по группам, которые определяются условиями выпуска, особенностями учета и т.п.).

К материалам депозитарного учета относятся:

- операционный журнал счета депо;

- анкета счета депо;
- анкета клиента (депонента);
- анкета выпуска ценных бумаг;
- журнал принятых поручений;
- журнал операций;
- журнал отправленных отчетов и выписок.

Требования к осуществлению депозитарной деятельности. При выполнении своих профессиональных функций депозитарий обязан:

- обеспечивать по поручению клиента перевод ценных бумаг на указанные счета депо как в данном, так и в любом другом депозитарии, или на лицевой счет в реестре владельцев именных ценных бумаг;
- обеспечивать прием ценных бумаг, переводимых на счета клиентов из других депозитариев или от регистратора. При приеме на хранение сертификатов ценных бумаг депозитарий обязан обеспечить контроль подлинности сертификатов, принимаемых на хранение, а также контроль за тем, чтобы депонируемые сертификаты не были объявлены недействительными, похищенными, не находились в розыске или не были включены в стоп-листы эмитентами или государственными органами;
- обеспечивать обособленное хранение ценных бумаг клиентов. Для этого он выступает в качестве номинального держателя ценных бумаг клиентов в реестре владельцев именных ценных бумаг и обеспечивает разделение счетов путем открытия каждому клиенту отдельного счета депо;
- обеспечивать передачу информации и документов от держателей реестра к владельцам ценных бумаг и от владельцев ценных бумаг к держателям реестров.

Депозитарий обязан незамедлительно по первому требованию клиента передать ему его ценные бумаги путем перерегистрации именных ценных бумаг на имя владельца в реестре акционеров или в другом депозитарии, указанном клиентом, либо путем возврата сертификатов документарных ценных бумаг.

Депозитарий не имеет права:

- обуславливать заключение депозитарного договора с депонентом отказом последнего хотя бы от одного из прав, закрепленных ценными бумагами;
- распоряжаться ценными бумагами депонента без письменного поручения депонента или уполномоченного лица;
- определять, контролировать или ограничивать права клиента распоряжаться ценными бумагами по своему усмотрению;
- приобретать права залога по отношению к ценным бумагам клиента, которые учитываются в депозитарии, без письменного согласия клиента;

- отвечать ценными бумагами клиента по собственным обязательствам.

Депозитарий несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг. Депозитарий обязан возместить клиенту причиненные ему убытки в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения своих профессиональных обязанностей, если не докажет, что убытки возникли вследствие обстоятельства непреодолимой силы, умысла или грубой неосторожности клиента. Любое соглашение между депозитарием и депонентом, ограничивающее ответственность депозитария, является ничтожным. На ценные бумаги депонентов не может быть обращено взыскание по обязательствам депозитария. При банкротстве депозитария ценные бумаги клиентов не включаются в конкурсную массу.

Депозитарный договор. Депозитарный договор является основанием для возникновения прав и обязанностей клиента и депозитария при оказании депозитарием услуг клиенту. Предметом депозитарного договора является предоставление депозитарием клиенту услуг по учету и удостоверению прав на ценные бумаги. В том случае, когда ценные бумаги выпущены в документарной форме, депозитарий предоставляет дополнительно услуги по хранению сертификатов ценных бумаг. При заключении депозитарного договора от клиента не требуется немедленного депонирования ценных бумаг.

Депозитарный договор заключается в простой письменной форме и должен содержать следующие существенные условия:

- предмет договора;
- порядок передачи клиентом поручений о распоряжении депонированными ценными бумагами;
- порядок оказания депозитарных услуг;
- обязанности депозитария по выполнению поручений клиента, сроки их выполнения, порядок и форму отчетности депозитария перед клиентом;
- срок действия договора, основания и порядок его изменения, прекращения и расторжения;
- размер и порядок оплаты услуг депозитария и условия осуществления депозитарной деятельности.

В обязанности депозитария входит:

- регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами;
- ведение отдельного от других счета депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету;

- передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг.

Депозитарий имеет право регистрироваться в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или у другого депозитария в качестве номинального держателя в соответствии с депозитарным договором.

Содействие владельцам в реализации прав по ценным бумагам. Для надлежащего осуществления владельцами ценных бумаг прав по принадлежащим им ценным бумагам депозитарий обязан:

- предпринимать все действия, предусмотренные депозитарным договором, необходимые для реализации прав владельца по ценным бумагам;
- осуществлять информационное взаимодействие между эмитентом и регистратором, с одной стороны, и клиентом — с другой;
- принимать меры по защите интересов клиентов при осуществлении эмитентом корпоративных действий;
- обеспечивать владельцам реализацию права голоса на общем собрании акционеров.

Сопутствующие услуги депозитария. Депозитарий вправе по договору с клиентом оказывать ему сопутствующие услуги, которые включают в себя:

- ведение денежных, валютных и мультивалютных счетов клиентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами;
- проверку сертификатов ценных бумаг на подлинность, их инкассацию, перевозку, изъятие из обращения, погашение и уничтожение сертификатов ценных бумаг, отделение и погашение купонов;
- представление интересов владельца на общих собраниях акционеров (по поручению владельца);
- отслеживание корпоративных действий эмитента, информирование клиента об этих действиях и их возможных негативных последствиях;
- осуществление инвестиционного и налогового консультирования.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуется *держателями реестра* (регистраторами или реестро-

держателями). Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица.

Основными руководящими документами, регламентирующими деятельность регистраторов, являются:

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»;
- постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 июня 1998 г. № 24 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг» (с изменениями от 14 июля, 23 и 24 ноября 1998 г.);
- постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 октября 1997 г. № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (с изменениями от 31 декабря 1997 г., 12 января и 20 апреля 1998 г.);
- Положение о порядке прекращения исполнения функций номинального держателя ценных бумаг, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 10 ноября 1998 г. № 46.

Требования к реестродержателю

Держателем реестра может быть эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента. В случае, если число владельцев ценных бумаг, зарегистрированных в реестре, превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющая деятельность по ведению реестра. Этот вид является лицензируемым видом профессиональной деятельности на фондовом рынке, не допускающим совмещения с другими видами профессиональной деятельности. Лицензия на право заниматься деятельностью по ведению реестров акционеров выдается сроком до 6 месяцев с последующим продлением по решению ФКЦБ. Договор на ведение реестра эмитент заключает только с одним реестродержателем. Регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

Российское законодательство установило весьма жесткие требования к организациям, осуществляющим профессиональную деятельность по ведению реестров акционеров. Эти требования относятся к финансово-экономическому состоянию регистратора, наличию у него достаточного количества клиентов, структуре уставного капитала и уровню профессиональной подготовки специалистов реестродержателя.

Финансово-экономическое состояние реестродержателя:

- собственный капитал реестродержателя в течение всего периода его деятельности должен быть не менее суммы, эквивалентной

200 тыс. ЭКЮ. В том случае, если регистраторы осуществляют ведение реестров эмитентов, более 25% акций которых находится в федеральной собственности, собственный капитал регистраторов должен быть не менее 400 тыс. ЭКЮ.

Наличие достаточного количества клиентов:

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

Структура уставного капитала реестродержателя:

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

Уровень профессиональной подготовки специалистов реестродержателя:

- в штате реестродержателя должно быть не менее двух специалистов, удовлетворяющих квалификационным требованиям по данному виду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Руководитель и контролеры организации должны удовлетворять квалификационным требованиям ФКЦБ;
- эмитент, самостоятельно осуществляющий ведение своего реестра, должен иметь в штате не менее одного специалиста, имеющего квалификационный аттестат.

Кроме перечисленного реестродержатель должен состоять в саморегулируемой организации, объединяющей профессиональных участников фондового рынка, которые осуществляют деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг.

Отметим, что руководителем исполнительного органа регистратора, главным бухгалтером и контролером не может быть лицо:

- имеющее непогашенную или неснятую судимость за преступления в сфере экономики;

- выполнявшее функции директора, главного бухгалтера, контролера или входившее в состав коллегиального исполнительного органа профессионального участника фондового рынка в период совершения нарушения, повлекшего аннулирование лицензии. Это запрещение действует в течение трех лет с даты аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг. Данное ограничение не применяется в случае аннулирования лицензий вследствие прекращения деятельности юридического лица в результате его реорганизации или ликвидации по решению учредителей.

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг

Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе или с использованием электронной базы данных, обеспечивающая идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг и учет их прав в отношении этих ценных бумаг. Система ведения реестра должна обеспечивать сбор и хранение информации о всех документах, на основании которых были внесены изменения в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, и о всех действиях держателя реестра по внесению этих изменений. Реестр владельцев ценных бумаг — это часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг. Эмитент, заключивший договор с регистратором, не освобождается от ответственности за ведение системы ведения реестра.

Реестр должен содержать данные, достаточные для идентификации зарегистрированных лиц. В реестре должна содержаться информация:

- об эмитенте и о всех выпусках ценных бумаг эмитента;
- о регистраторе, его обособленных подразделениях и трансфер-агентах;
- о зарегистрированных лицах, ценных бумагах, учитываемых на их лицевых счетах и об операциях по их лицевым счетам.

Если регистратор выявляет, что количество ценных бумаг, учитываемых на счетах зарегистрированных лиц, меньше общего количества выпущенных и размещенных ценных бумаг, регистратор обязан открыть счет «ценные бумаги неустановленных лиц». Статус «ценные бумаги неустановленного лица» присваивается и в том случае, когда невозможно однозначно идентифицировать зарегистрированное лицо

его лицевому счету. Для лицевых счетов физических лиц основанием для присвоения такого статуса является отсутствие в реестре данных о документе, удостоверяющем личность зарегистрированного лица. Для лицевых счетов юридических лиц основанием для присвоения статуса «ценные бумаги неустановленного лица» является отсутствие данных о полном наименовании, номере и дате государственной регистрации юридического лица, месте его нахождения.

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

Обязанности регистродержателя

В обязанности держателя реестра входит:

1) открыть каждому владельцу, изъявившему желание быть зарегистрированным у держателя реестра, а также номинальному держателю ценных бумаг лицевой счет в системе ведения реестра;

2) производить операции на лицевых счетах владельцев и номинальных держателей ценных бумаг только по их поручению. Держатель реестра вносит изменения в систему ведения реестра на основании документов, подтверждающих переход права собственности на ценные бумаги. Отказ от внесения записи в систему ведения реестра или уклонение от такой записи, в том числе в отношении добросовестного приобретателя, не допускается;

3) вносить в систему ведения реестра все необходимые изменения и дополнения;

4) доводить до зарегистрированных лиц информацию, предоставляемую эмитентом, а также информацию о правах, закрепленных ценными бумагами, о способах и порядке осуществления этих прав;

5) предоставлять зарегистрированным в системе ведения реестра владельцам и номинальным держателям ценных бумаг, владеющим более 1% голосующих акций эмитента, данные из реестра о наименовании зарегистрированных в реестре владельцев, количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг;

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

Срок проведения операций в реестре исчисляется с даты представления необходимых документов регистратору. Сроки проведения различных операций представлены в табл. 4.1.

В сроки, оговоренные распоряжением эмитента или договором на ведение реестра, исполняются следующие операции:

- внесение записей о размещении ценных бумаг;
- подготовка списка лиц, имеющих право на получение дохода по ценным бумагам;

- организация общего собрания акционеров;
- сбор и обработка информации от номинальных держателей.

Таблица 4.1. Сроки исполнения операций

Срок проведения операций	Вид операции
В течение одного дня	Конвертация ценных бумаг по распоряжению эмитента, аннулирование ценных бумаг при конвертации Выдача уведомления о списании со счета и зачислении на счет ценных бумаг
В течение трех рабочих дней	Открытие лицевого счета Внесение изменений в информацию лицевого счета Внесение записей: <ul style="list-style-type: none"> о переходе прав собственности на ценные бумаги о блокировании операций по лицевому счету об обременении ценных бумаг обязательствами о зачислении и списании ценных бумаг со счета номинального держателя Конвертация ценных бумаг
В течение пяти рабочих дней	Выдача, погашение сертификатов ценных бумаг Предоставление выписок, справок об операциях по лицевому счету, справок о наличии на счете указанного количества ценных бумаг
В течение десяти рабочих дней	Аннулирование, за исключением случаев аннулирования ценных бумаг при конвертации
В течение двадцати рабочих дней	Предоставление информации из реестра по письменному запросу

В случае задержки в исполнении распоряжения из-за допущенной регистратором или эмитентом ошибки регистратор обязан в течение пяти рабочих дней сообщить об этом обратившемуся лицу, устранить ошибку и внести запись в реестр.

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

Кроме обязанностей, которые регистратор несет по отношению к своим клиентам, клиенты имеют определенные обязанности перед регистратором.

Зарегистрированные лица обязаны:

- предоставлять регистратору полные и достоверные данные, необходимые для открытия лицевого счета, и информацию об изменении этих данных;
- предоставлять регистратору необходимые документы для исполнения операций по лицевому счету;
- гарантировать, что в случае передачи ценных бумаг не будут нарушены ограничения, установленные законодательством Российской Федерации, уставом эмитента или вступившим в законную силу решением суда;
- осуществлять оплату услуг регистратора в соответствии с его прейскурантом.

Эмитент обязан представить регистратору в срок не позднее десяти календарных дней с даты заключения договора документацию, необходимую для ведения реестра, а также своевременно информировать регистратора об изменениях и дополнениях в учредительных документах и списке должностных лиц, которые имеют право на получение информации из реестра.

Номинальный держатель

Важным институтом в системе ведения реестра является номинальный держатель ценных бумаг. Номинальным держателем ценных бумаг является лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария, и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг. В качестве номинальных держателей ценных бумаг могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие брокерскую или депозитарную деятельность.

Номинальный держатель ценных бумаг может осуществлять права, закрепленные ценной бумагой, только в случае получения соответствующего полномочия от владельца. Внесение имени номинального держателя ценных бумаг в систему ведения реестра, а также перерегистрация ценных бумаг на имя номинального держателя не влекут за собой переход к нему права собственности.

Операции с ценными бумагами между владельцами ценных бумаг одного номинального держателя ценных бумаг не отражаются у держателя реестра или депозитария, клиентом которого он является. Для осуществления владельцами прав, закрепленных ценными бумагами, держатель реестра имеет право требовать от номинального держателя ценных бумаг предоставления списка владельцев, номинальным держателем которых он является. Номинальный держатель ценных бумаг обязан составить требуемый список и направить его держателю ре-

стра в течение семи дней после получения требования. Если требуемый список необходим для составления реестра, то номинальный держатель ценных бумаг не получает за составление этого списка вознаграждения. Номинальный держатель ценных бумаг несет ответственность за отказ от предоставления указанных списков держателю реестра перед своими клиентами, держателем реестра и эмитентом. Если номинальный держатель не предоставил регистратору в срок указанный список, регистратор обязан в течение десяти дней после установленного срока в письменной форме уведомить Федеральную комиссию.

Трансфер-агент

Трансфер-агент осуществляет свою деятельность на основании договора с регистратором. Функции трансфер-агента следующие:

- прием от зарегистрированных лиц документов на совершение операций в реестре;
- передача регистратору подлинников документов на совершение операций в реестре;
- передача зарегистрированным лицам сертификатов ценных бумаг и выписок из реестра, полученных от регистратора;
- осуществление проверки подлинности подписи на распоряжениях.

Регистратор вправе вносить изменения в реестр на основе информации о принятых документах, полученной от трансфер-агента. Однако регистратор, заключивший договор с трансфер-агентом, не освобождается от ответственности за ведение и хранение реестра.

Процедура замены реестродержателя. В случае прекращения действия договора по поддержанию системы ведения реестра регистратор передает другому держателю реестра, указанному эмитентом:

- информацию, полученную от эмитента;
- документы, составляющие систему ведения реестра;
- реестр, составленный на дату прекращения действия договора.

Передача производится в день расторжения договора. При замене держателя реестра эмитент дает объявление об этом в средствах массовой информации или уведомляет всех владельцев ценных бумаг письменно за свой счет. Все выписки, выданные держателем реестра после даты прекращения действия договора с эмитентом, недействительны.

Особенности вознаграждения работы регистратора

Источником прибыли регистратора является оплата клиентами его услуг. При этом реестродержатель самостоятельно взимает плату за:

- внесение записей в систему ведения реестра о передаче ценных бумаг;
- изменение и дополнение данных, содержащихся в системе ведения реестра;
- предоставление выписки из системы ведения реестра.

Законодательством введены ограничения на размер оплаты услуг регистратора, которые приведены в табл. 4.2.

Услуги, не перечисленные в табл. 4.2, осуществляются регистратором в соответствии с лицензией за плату, установленную по соглашению сторон. При этом регистратор вправе устанавливать различный размер оплаты своих услуг по разным эмитентам.

Таблица 4.2. Размер оплаты услуг регистратора без учета налога на добавленную стоимость

Вид операции	Стоимость
Внесение записей в реестр о передаче ценных бумаг в результате их купли-продажи за одно распоряжение с каждой из сторон по сделке	0,1% от цены сделки, но не более 50 МРОТ и не менее 0,2 МРОТ
Проведение операций с участием номинального держателя или доверительного управляющего, не связанных с переходом прав собственности на ценные бумаги	Не более 20 МРОТ
Открытие лицевого счета	0,1 МРОТ
Внесение изменений в данные о зарегистрированном лице	0,3 МРОТ
Внесение записей о блокировании (прекращении блокирования) операций по лицевому счету по распоряжению зарегистрированного лица	0,5 МРОТ
Внесение записей об обременении (прекращении обременения) ценных бумаг обязательствами в случае передачи их в залог	0,5 МРОТ
Внесение записей о конвертации в отношении ценных бумаг, принадлежащих отдельному владельцу	0,3 МРОТ
Внесение записей о конвертации в отношении всего выпуска ценных бумаг (оплачивается эмитентом)	Стоимость затрат регистратора
Предоставление выписок из реестра	0,1 МРОТ
Выдача справок о наличии на счету указанного количества ценных бумаг	0,2 МРОТ
Выдача справок об операциях по лицевому счету (за каждую операцию)	0,1 МРОТ
Выдача уведомления	1 МРОТ
Предоставление данных из реестра об именах зарегистрированных в реестре владельцев, о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг	По соглашению сторон

Эмитент, поручивший осуществление системы ведения реестра регистратору, один раз в год может требовать у последнего предоставления реестра за вознаграждение, не превышающее затрат на его со-

ставление, а регистратор обязан предоставить реестр за это вознаграждение. В остальных случаях размер вознаграждения определяется договором эмитента и регистратора.

Эмитент, осуществляющий ведение реестра своих именных ценных бумаг самостоятельно, не вправе взимать плату за оказание услуг по ведению реестра.

Система контроля за деятельностью регистратора

Контроль деятельности реестродержателя осуществляется путем проведения как внутреннего контроля за деятельностью подразделений, так и внешнего контроля со стороны ФКЦБ.

Внутренний контроль регистратора при размещении ценных бумаг состоит в осуществлении сверки количества размещенных ценных бумаг с количеством ценных бумаг, учитываемых на счетах зарегистрированных лиц, которая проводится на основании зарегистрированного отчета об итогах выпуска ценных бумаг. В случае выявления в результате сверки расхождений регистратор обязан уведомить об этом эмитента, установить причины расхождения, а также принять меры по устранению такого расхождения. При этом данные меры не должны нарушать прав зарегистрированных лиц.

Внутренний контроль документооборота состоит в том, что каждый документ, связанный с реестром, который поступает к регистратору, должен быть зарегистрирован в журнале входящих документов. После окончания обработки документ с отметкой об исполнении должен быть сдан на хранение в архив. Контроль взаимодействия регистратора с трансфер-агентом осуществляется путем периодической сверки журналов отправленных (принятых) документов регистратора и трансфер-агента.

Внешний контроль за осуществлением регистраторами профессиональной деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг осуществляет Федеральная комиссия по ценным бумагам. Система контроля за деятельностью организаций, осуществляющих ведение реестров владельцев ценных бумаг, предполагает осуществление ряда мероприятий. Одним из них является наличие контролера в штате организации. Кроме того, реестродержатель обязан предоставлять Федеральной комиссии необходимые для осуществления контроля документы и сведения.

В случае заключения договора с эмитентом на ведение реестра регистратор не позднее 15 дней после подписания акта приема-передачи реестра информирует об этом ФКЦБ с приложением копии заключенного договора и копии акта приема-передачи реестра.

Мерой воздействия ФКЦБ на реестродержателей может быть отказ в выдаче (продлении) лицензии.

Основанием для отказа в выдаче (продлении) лицензии являются:

- несоответствие представленных документов требованиям российского законодательства;
- наличие в представленных документах ложных или недостоверных сведений;
- нарушения, выявленные в результате проверок ФКЦБ, и неустранение их в установленные сроки.

Гарантия подписи. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, за исключением регистраторов и организаций, осуществляющих клиринг, имеют право гарантировать подпись на передаточном распоряжении. Профессиональный участник, гарантирующий подпись, именуется *гарантом*. Гарантия подписи свидетельствует о том, что подпись на передаточном распоряжении совершена лицом, указанным в этом передаточном распоряжении в качестве лица, передающего ценные бумаги. Гарантия подписи свидетельствует только о подлинности подписи на передаточном распоряжении и не гарантирует действительность сделки, во исполнение которой лицом подписывается передаточное распоряжение. Регистратор вправе не осуществлять сверку подписи на передаточном распоряжении с образцом подписи в анкете зарегистрированного лица, если он вносит запись в реестр, полагаясь на гарантию подписи. При обнаружении явного несоответствия между образцом подписи в анкете зарегистрированного лица и гарантированной подписью регистратор имеет право отказать во внесении записи в реестр.

Гарант подписи обязуется возместить регистратору убытки, причиненные в результате признанного сторонами или установленного судом факта подделки подписи или подписания передаточного распоряжения неуполномоченным лицом. Пределы ответственности гаранта не могут превышать 80% от размера его собственного капитала. Предел ответственности гаранта может быть установлен для одного передаточного распоряжения, для нескольких передаточных распоряжений в совокупности, для различных категорий лиц, чьи подписи гарантируются.

Регистратор имеет право не принять гарантию подлинности подписи лица на передаточном распоряжении. Такое передаточное распоряжение исполняется в общем порядке. Регистратор вправе не принимать гарантию подписи, если сумма сделки, по которой передаются ценные бумаги, превышает пределы ответственности гаранта. Если регистратор принимает гарантию подписи с превышением пределов ответственности гаранта, то он несет риск убытков в части, превышающей установленные пределы ответственности гаранта.

4.3. Деятельность организаторов торговли на рынке ценных бумаг

Деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется *организатором торговли на рынке ценных бумаг*.

Организаторы торговли достаточно четко разделяются на два типа: биржевые и внебиржевые торговые площадки. Биржевые торговые площадки являются ценообразующим инструментом фондового рынка. Это обусловлено гласностью совершаемых сделок и доступностью информации об этих сделках. Биржевые торговые площадки ориентированы на обслуживание вторичного фондового рынка, на котором ценные бумаги перераспределяются от их первых покупателей последующим владельцам. Внебиржевые торговые площадки служат либо для осуществления крупных адресных сделок (сделок между определенным продавцом и определенным покупателем), либо представляют собой форму взаимодействия множества частных инвесторов с крупными инвестиционными компаниями (фондовые магазины). Адресные сделки характерны для первичного фондового рынка, на котором происходит первая сделка купли-продажи вновь выпущенных ценных бумаг между эмитентом и первыми инвесторами.

Фондовые биржи играют для рынка ценных бумаг исключительно важную системообразующую функцию, концентрируя вокруг себя в той или иной мере все виды организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на фондовом рынке. Фондовые биржи представляют собой то место, где:

1) встречаются интересы инвесторов и эмитентов, представленные в форме заявок на покупку-продажу ценных бумаг;

2) эти интересы фиксируются посредством заключения сделок в торговой системе;

3) эти интересы реализуются путем определения (клиринговые центры) и выполнения (банки и депозитарии) взаимных обязательств контрагентов сделки с последующей фиксацией права собственности на ценные бумаги.

На рис. 4.3 представлена взаимосвязь профессиональных участников фондового рынка в процессе организации торговли ценными бумагами.



Рис. 4.3. Взаимосвязь профессиональных участников фондового рынка в процессе организации торговли ценными бумагами

Для понимания системообразующей роли бирж на фондовом рынке важным является определение понятия биржевого дела. В концептуальном смысле *биржевое дело* — это совокупность юридических, финансовых и организационных (организационно-технических) мероприятий, обеспечивающих неэмиссионное кредитование экономики путем предоставления возможности заключения сделок купли-продажи ценных бумаг при гарантии выполнения сделок по рыночным ценам, сложившимся в результате соответствия спроса и предложения.

В *функциональном* смысле биржевое дело представляет собой взаимосвязанные технологические процедуры:

- заключения сделок купли-продажи ценных бумаг;
- обеспечения взаиморасчетов по деньгам и ценным бумагам;
- перераспределения права собственности;
- информирования о рыночной стоимости ценных бумаг и финансово-экономическом состоянии эмитентов и участников фондовой торговли;
- контроля за соблюдением правил работы на фондовом рынке и взаимных обязательств участников друг перед другом.

В *структурном* смысле биржевое дело представляет собой совокупность:

- фондовых бирж;
- банков и расчетно-депозитарных организаций;
- реестродержателей;
- брокерских и дилерских компаний;
- рейтинговых, консалтинговых и аудиторских фирм;
- государственных организаций, контролирующих состояние фондового рынка.

В *технологическом* смысле — это совокупность технических систем и сопряженного с ними программно-алгоритмического обеспечения, реализующего общепринятые правила и стандарты совершения сделок на фондовом рынке.

Классификацию бирж можно осуществить по различным критериям, среди которых в качестве основных можно принять следующие:

- по виду базисного актива, которым торгуют на бирже;
- по методу проведения торгов;
- по роли бирж в организации фондового рынка.

По *виду базисного актива* фондовые биржи можно разделить на торговые площадки, на которых осуществляется торговля:

- корпоративными ценными бумагами;
- государственными ценными бумагами;
- производными финансовыми инструментами.

По *методу проведения торгов* биржи подразделяются на голосовые и электронные.

По *роли бирж* в организации фондового рынка их можно подразделить на:

- региональные фондовые биржи;
- национальные фондовые биржи;
- международные фондовые биржи.

Необходимо отметить, что международные технологические правила и стандарты торговых систем, используемых на фондовых биржах, основаны на выполнении рекомендаций так называемой «группы тридцати». В 1989 г. представители стран с развитым рынком капиталов собрались в Лондоне для обсуждения вопросов международной унификации процесса обработки финансовых операций. Эта встреча получила название как встреча «группы тридцати». На ней были сформулированы следующие рекомендации по технологии проведения депозитарно-клиринговых операций:

1) сверка условий сделок между всеми непосредственными участниками рынка должна производиться не позднее чем на следующий рабочий день после заключения сделки, т.е. в день $T+1$;

2) косвенные участники рынка, т.е. участники, не являющиеся брокерами или дилерами, должны стать членами системы сверки, которая предоставит им возможность подтверждать информацию о деталях совершенных сделок;

3) каждая страна должна иметь развитый и эффективно действующий центральный депозитарий ценных бумаг;

4) каждая страна должна определить путем изучения объемов рынка и действий его участников, будет ли организация системы зачета сделок полезна для снижения риска совершения операций на фондовом

рынке и увеличения эффективности его функционирования. Если такая система будет сочтена полезной, то она должна быть создана;

5) все сделки должны исполняться в строгом соответствии с принципом «поставка против платежа»;

6) денежные платежи, связанные с исполнением сделок по ценным бумагам и обслуживанием портфелей ценных бумаг, должны осуществляться единообразно по всем финансовым инструментам и рынкам на основе соглашения о зачислении денежных средств «в тот же день»;

7) исполнение сделок должно происходить через два рабочих дня после заключения сделки, т.е. на третий рабочий день $T+3$;

8) ссуды и займы ценных бумаг должны войти в практику функционирования фондового рынка как метод повышения надежности совершения сделок. Существующие законодательные или налоговые барьеры, ограничивающие эту практику, должны быть сняты;

9) каждое государство должно принять стандарты Международной организации по стандартизации (ISO) для документооборота и нумерации ценных бумаг.

Организаторы торговли на фондовом рынке

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг. Он непосредственно способствует заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг обязан оповещать всех желающих о:

- правилах допуска участника рынка ценных бумаг к торгам;
- правилах допуска к торгам ценных бумаг;
- правилах заключения и сверки сделок;
- правилах регистрации сделок;
- порядке исполнения сделок;
- правилах, ограничивающих манипулирование ценами;
- расписании предоставления услуг организатором торговли на рынке ценных бумаг;
- регламенте внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные позиции;
- ценных бумагах, допущенных к торгам.

О каждой сделке сообщается:

- дата и время заключения сделки;
- наименование ценных бумаг, являющихся предметом сделки;
- государственный регистрационный номер ценных бумаг;

- цена одной ценной бумаги;
- количество ценных бумаг.

Организатор торговли обязан вести реестр всех уполномоченных лиц своих членов — участников торговли. Если организатору торговли станет известно о неспособности какого-либо участника торговли соблюдать требования к размеру собственного капитала, организатор торговли вправе прекратить деятельность данного участника в торговле через свою торговую систему.

Основными документами, регламентирующими деятельность организаторов торговли на территории Российской Федерации, являются:

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»;
- Федеральный закон «О лицензировании отдельных видов деятельности»;
- Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг РФ Российской Федерации, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ от 23 ноября 1998 г. № 50 (в ред. от 13 ноября 2002 г. № 45/пс);
- Положение о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ от 4 января 2001 г. № I-пс (в ред. от 12 февраля 2003 г. № 03-11/пс);
- Положение о требованиях к организаторам торговли при предоставлении ими услуг по осуществлению операций, связанных с совершением срочных сделок, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ от 27 апреля 2001 г. № 9;
- Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденный постановлением ФКЦБ от 21 марта 2001 г. № 4 (в ред. от 1 апреля 2003 г. № 03-15/пс).

Требования к организаторам торговли

Порядок лицензирования деятельности организатора торговли. Деятельность организатора торговли осуществляется на основании лицензии организатора торговли по операциям с ценными бумагами и операциям, связанным с совершением срочных сделок.

Для получения лицензии на осуществление деятельности по организации торговли (в том числе лицензии фондовой биржи) соискатель представляет ряд документов, в частности, заявление на выдачу лицензии, заполненную по форме анкету, копии учредительных документов и документа о государственной регистрации, документ, под-

тверждающий постановку соискателя на учет в налоговом органе, платежный документ, подтверждающий внесение платы за рассмотрение заявления на выдачу лицензии в размере 300 руб., бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, расчет размера собственных средств, документы, подтверждающие квалификацию сотрудников и др. (см. п. 4.4):

В течение рассмотрения заявления на выдачу лицензии на осуществление деятельности по организации торговли, в том числе лицензии фондовой биржи, ФКЦБ России вправе осуществлять проверку программно-технического обеспечения, предназначенного для организации и проведения торгов, на предмет соответствия его установленным требованиям и представленным соискателем документам.

За выдачу лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг взимается единовременный сбор в размере 1000 руб.

При рассмотрении документов, представляемых на получение лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг, ФКЦБ проверяет их на наличие обязательных условий осуществления деятельности в качестве организатора торговли. Основаниями для отказа в выдаче лицензии являются:

- несоответствие положений, содержащихся в представленных документах, требованиям законодательства Российской Федерации;
- несоответствие представленных документов и содержащихся в них сведений требованиям, предъявляемым к организаторам торговли на рынке ценных бумаг;
- наличие в представленных документах ложных и недостоверных сведений.

Федеральная комиссия имеет право назначать инспектора, осуществляющего контроль за деятельностью организатора торговли. В ходе контроля за использованием лицензии организатора торговли на рынке ценных бумаг Федеральная комиссия имеет право затребовать любые документы, связанные с деятельностью организатора торговли и участников торговли, а также осуществлять проверки деятельности организатора торговли и участников торговли на местах. Основаниями для приостановления сроком до шести месяцев выданной лицензии являются:

- нарушение организатором торговли требований законодательства Российской Федерации, несоблюдение сроков устранения нарушений, порядка и сроков представления отчетности, а также представление организатором торговли недостоверных данных;
- отказ от проведения проверки ФКЦБ, недопущение уполномоченных лиц к материалам и документам в ходе проверки, отказ организатора торговли представить затребованные ФКЦБ документы;

- неоднократное нарушение требований внутренних документов, регламентирующих деятельность организатора торговли, или изменение этих документов без их последующей регистрации в Федеральной комиссии;

- невыполнение требования, согласно которому число профессиональных участников рынка ценных бумаг, заключивших с организатором торговли договор на участие в торгах и осуществляющих торговлю через него, по истечении шестимесячного срока со дня получения организатором торговли лицензии должно быть не менее 25.

Возобновление действия лицензии осуществляется по итогам рассмотрения отчета организатора торговли об устранении нарушений. Основаниями для аннулирования лицензии являются:

- ликвидация организатора торговли;
- осуществление организатором торговли неразрешенных видов деятельности;

- неоднократное и грубое нарушение требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, внутренних документов, регламентирующих деятельность организатора торговли, и сроков устранения нарушений, явившихся основанием для приостановления действия лицензии;

- заявление организатора торговли об аннулировании лицензии.

Аннулирование лицензии по инициативе организатора торговли (фондовой биржи) осуществляется в случае представления им заявления, подтверждающего выполнение следующих условий:

- уведомление участников торгов и клиринговых организаций о намерении отказаться от лицензии;

- прекращение всех обязательств в отношении участников торгов и клиринговых организаций.

Требования к должностным лицам организатора торговли. К должностным лицам организаторов торговли на рынке ценных бумаг устанавливаются определенные квалификационные требования (не менее половины специалистов должны соответствовать квалификационным требованиям ФКЦБ РФ).

Должностные лица организатора торговли обязаны соблюдать законодательные требования к использованию служебной информации.

Должностные лица и служащие организатора торговли не могут быть акционерами организаций — участников торгов, не могут быть учредителями и участниками профессиональных участников рынка ценных бумаг — юридических лиц, а также самостоятельно участвовать в торгах в качестве предпринимателей. Не допускается участие должностных лиц и служащих организатора торговли в органах управления участников торговли.

Норматив достаточности собственных средств для профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, равен 30 000 тыс. руб., при совмещении деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности — 40 000 тыс. руб.

Основные правила функционирования организаторов торговли

Права и обязанности организаторов торговли определяются правилами, регламентирующими их функционирование. Правила организатора торговли устанавливают:

- перечень ценных бумаг, являющихся предметом торговли;
- требования к участникам торговли, функции и правила деятельности маркет-мейкеров, санкции и меры, применяемые к участникам торговли в случае нарушений ими правил;
- описание механизма образования цен договора, меры по предотвращению манипулирования ценами;
- правила и порядок вмешательства должностных лиц организатора торговли в ход торгов;
- перечень условий, при которых предусматривается приостановка торгов;
- меры, предпринимаемые организатором и участниками торгов в случае возникновения чрезвычайных обстоятельств;
- механизм сверки договоров купли-продажи ценных бумаг между организатором торговли, участниками торгов, расчетной, депозитарной и клиринговой организациями;
- порядок и способы исполнения обязательств по договорам купли-продажи ценных бумаг;
- правила возмещения убытков, связанных с неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств.

Организатор торговли обязан разработать внутренние операционные процедуры, обеспечивающие выполнение правил как самим организатором торговли, так и ее участниками. При этом должно быть обеспечено осуществление постоянного внутреннего контроля со стороны специализированного подразделения организатора торговли за соблюдением внутренних операционных процедур. Не реже одного раза в год организатор торговли должен подвергаться внешнему аудиту независимым аудитором для контроля соответствия правил организатора торговли требованиям российского законодательства и соблюдения им внутренних операционных процедур. Заключение независимого аудитора направляется в ФКЦБ вместе с представлением организатором торговли годового отчета о его деятельности.

Кроме перечисленных выше требований к общим правилам организатора торговли существуют специфические требования, предъявляемые к фондовым биржам и к внебиржевым организаторам торговли. Так, правила фондовой биржи должны дополнительно предусматривать:

- обеспечение равных условий для всех участников биржевой торговли при вводе заявок на приобретение и продажу ценных бумаг в торговую систему;

- заключение договоров купли-продажи ценных бумаг только в рамках торговой системы фондовой биржи;

- описание взаимодействия фондовой биржи и участников торгов с депозитарной и расчетной системами. Фондовая биржа обязана организовать систему расчетов по договорам купли-продажи ценных бумаг между участниками биржевой торговли либо самостоятельно, либо через лицензированные расчетные, клиринговые и депозитарные организации;

- обязательство фондовой биржи обеспечивать раскрытие информации о ценных бумагах и эмитентах в порядке, утвержденном фондовой биржей, порядок доступа лиц, не являющихся участниками биржевой торговли, к текущей торговой информации.

Фондовая биржа обязана обеспечить проведение торгов ценными бумагами, их гласность и публичность путем оповещения ее членов о месте и времени проведения торгов, списке и котировке ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, и о результатах торговых сессий. Фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуру листинга и делистинга.

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает размеры и порядок взимания:

- отчислений в пользу фондовой биржи от вознаграждения, получаемого ее членами за участие в биржевых сделках;

- взносов, сборов и других платежей, вносимых членами фондовой биржи за услуги, оказываемые фондовой биржей;

- штрафов, уплачиваемых за нарушение требований устава биржи, правил биржевой торговли и других внутренних документов фондовой биржи.

Фондовая биржа не вправе устанавливать размеры вознаграждения, взимаемого ее членами за совершение биржевых сделок.

Правила организаторов внебиржевой торговли должны предусматривать:

- обязательность использования в торговой системе только котировок участников торговли, представляющих собой обязательство объявившего их участника торговли заключить договор купли-

продажи ценных бумаг в порядке и на условиях, указанных в котировке;

• описание механизма проверки данных о договорах, заключенных через торговую систему.

*Правила допуска ценных бумаг к обращению на торговой площадке и порядок их исключения из обращения
(процедура листинга и делистинга)*

К обращению на торговой площадке допускаются ценные бумаги, прошедшие процедуру эмиссии и включенные торговой площадкой в список ценных бумаг, допускаемых к торговле в соответствии с ее внутренними документами.

Лицо, заинтересованное в прохождении ценными бумагами листинга, должно подать письменное заявление на имя организатора торговли и документы, установленные организатором торговли. Ценные бумаги признаются прошедшими листинг после прохождения процедуры экспертизы. Для проведения экспертизы организатор торговли формирует котировальный комитет. Участник котировального комитета, имеющий личную заинтересованность на включение ценных бумаг в котировальный лист, обязан сообщить котировальному комитету о своей заинтересованности.

Ценные бумаги могут быть включены в котировальные листы «А» и «Б».

Для включения ценных бумаг в котировальные листы «А» эмитенту необходимо принять обязательство по раскрытию организатору торговли информации:

• о существенных фактах, затрагивающих его финансово-хозяйственную деятельность;

• о количестве акционеров эмитента;

• о состоянии ежеквартальной отчетности;

• о владении одним лицом и (или) его аффилированными лицами не более 75% обыкновенных именных акций эмитента;

• об отсутствии у эмитента убытков по итогам двух лет из последних трех.

Рыночная стоимость всех ценных бумаг, допущенных к обращению, должна составлять:

• для акций — не менее 300 млн руб.,

• для облигаций — не менее 30 млн руб.,

• для инвестиционных паев — не менее 3 млн руб.

При этом они должны отвечать некоторым минимальным требованиям, приведенным в табл. 4.3. Организаторы торговли могут устанав-

ливать дополнительные критерии и более строгие требования для включения ценных бумаг эмитентов в котировальные листы.

Общими требованиями листинга первого и второго уровней является соблюдение эмитентом требований российского законодательства при выпуске ценных бумаг, регистрации отчета об их выпуске и раскрытии информации о ценных бумагах при их обращении на фондовом рынке. Причем ценные бумаги эмитента не должны иметь ограничений при своем обращении.

Для включения ценных бумаг в котировальный лист «Б» необходимо, чтобы рассчитанная по итогам последних шести месяцев средняя сумма сделок с ценными бумагами за месяц составляла:

- для акций — не менее 400 тыс. руб.,
- для облигаций — не менее 100 тыс. руб.,
- для инвестиционных паев — не менее 50 тыс. руб.

Таблица 4.3. Минимальные требования, которым должны отвечать ценные бумаги при включении в котировальный лист и их обращении в торговой системе

Требования	Котировальный лист «А»	
	первого уровня	второго уровня
Стоимость чистых активов эмитента	Не менее 500 млн руб.	не менее 50 млн руб.
Срок существования эмитента	Не менее 3 лет	Не менее 1 года
Количество акционеров	Не менее 1000	Не менее 500
Средний объем продаж за месяц по итогам отчетного полугодия	Для акций — не менее 2 млн руб.; для облигаций — не менее 400 тыс. руб.; для инвестиционных паев — не менее 200 тыс. руб.	Для акций — не менее 1 млн руб.; для облигаций — не менее 200 тыс. руб.; для инвестиционных паев — не менее 100 тыс. руб.

При отказе во включении ценных бумаг в котировальный лист организатор торговли уведомляет заявителя об этом с обоснованием причин отказа. Отказ возможен исключительно в случае несоответствия представленных документов правилам листинга.

Делистинг ценных бумаг из котировальных листов «А» и «Б» осуществляется организатором торговли по следующим основаниям:

- 1) аннулирование государственной регистрации выпуска ценных бумаг;
- 2) истечение срока обращения ценных бумаг;

- 3) ликвидация эмитента ценных бумаг;
- 4) обнаружение организатором торговли допущенных эмитентом нарушений законодательства, нормативных правовых актов или требований организатора торговли;
- 5) подача эмитентом заявления об исключении его ценных бумаг из котировального листа;
- 6) признание эмитента ценных бумаг несостоятельным (банкротом);
- 7) нарушение эмитентом принятых обязательств по раскрытию информации;
- 8) наличие у эмитента убытков по итогам последних трех лет;
- 9) нарушение условий листинга ценных бумаг.

Данные требования не распространяются на допуск к обращению и исключение из обращения ценных бумаг, выпущенных от имени Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований Российской Федерации, а также ценных бумаг, эмитентом которых является Центральный банк Российской Федерации.

Принятие организатором торговли правил листинга ценных бумаг должно обеспечивать:

- принятие эмитентами ценных бумаг, участниками и организаторами торговли конкретных обязательств по раскрытию информации о деятельности эмитентов ценных бумаг, ценных бумагах и иных существенных фактах и событиях;
- создание равных возможностей для участников торговли и их клиентов при получении информации;
- своевременное исключение из списка ценных бумаг, не соответствующих установленным требованиям;
- меры, предотвращающие манипулирование ценами.

Помимо ценных бумаг, включенных в котировальные листы, к обращению через организатора торговли могут допускаться иные ценные бумаги, выпущенные в порядке и в соответствии с требованиями российского законодательства. Порядок обращения и исключения из обращения через организатора торговли указанных ценных бумаг, а также предъявляемые при этом требования устанавливаются организатором торговли самостоятельно. Организатор торговли обязан организовать торговлю и раскрытие информации о договорах купли-продажи указанных ценных бумаг отдельно от торговли, котировок и раскрытия информации о ценных бумагах, прошедших процедуру листинга и включенных в котировальные листы.

Меры по обеспечению предотвращения манипулирования стоимостью ценных бумаг в процессе торгов

Одной из наиболее важных функций организатора торговли является его ценообразующая функция. Вопросу достоверности информации о стоимости финансовых инструментов, выявленной в процессе торгов, уделяется существенное внимание. Важность этого вопроса обусловлена также и тем, что стоимость ценных бумаг, прошедших листинг, может считаться в качестве признанной котировки по этим ценным бумагам при регулировании деятельности инвестиционных фондов, оценке стоимости чистых активов, налогообложения и иных целей.

Для того чтобы предотвратить возможность манипулирования ценой, организатор торговли обязан разработать и соблюдать процедуры, выявляющие и предотвращающие манипулирование ценами, использование служебной информации, а также иные нарушения участниками торговли требований законодательства Российской Федерации. Эти процедуры должны обеспечивать возможность проверки данных о стоимости ценных бумаг и объеме сделок по договорам, их соответствие ценам, указанным в заявках на покупку и продажу ценных бумаг, а также проверку соблюдения участниками торговли правил и процедур сбора, обработки, раскрытия и распространения торговой информации.

В этих правилах должны быть предусмотрены процедуры:

- мониторинга, необходимого для обнаружения нарушений правил организатора торговли и российского законодательства о ценных бумагах;
- проведения проверок, выявления нарушений и наложения санкций;
- обработки данных, используемых для определения котировки, и организации работы сотрудников организатора торговли, которые имеют доступ к этим данным.

Организатор торговли обязан утвердить внутренние процедуры контроля за правильностью и полнотой отражения договоров купли-продажи ценных бумаг в журналах и книгах участников торговли и создать специальное подразделение, обеспечивающее постоянный контроль за выполнением участниками торговли требований правил и внутренних процедур.

Участник торговли обязан в письменной форме отчитываться перед организатором торговли за все случаи нарушения и несоблюдения правил организатора торговли и его внутренних процедур, обеспечить доступ представителям организатора торговли ко всем бухгалтерским

книгам и записям не позже чем через три месяца после окончания финансового года, представлять организатору торговли заверенную аудитором финансовую отчетность и отчет аудитора.

Организатор торговли создает дисциплинарную комиссию, в которую включаются независимые специалисты, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Дисциплинарная комиссия вправе в любое время проводить проверки соблюдения участниками торговли и служащими организатора торговли правил и внутренних операционных процедур организатора торговли и российского законодательства. Дисциплинарная комиссия имеет право:

- объявить участнику торговли официальное предупреждение;
- наложить штраф на участников в размерах, определенных правилами организатора торговли;
- приостановить или отстранить уполномоченных лиц от участия в торгах.

4.4. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг (от лат. licentia — свобода, право) — официальный документ установленного образца, имеющий учетную серию, номер, подпись ответственного лица и печать. Лицензия оформляется на специальном бланке лицензирующим органом и дает право владельцу осуществлять указанный в ней вид (виды) профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и операции с ценными бумагами в течение определенного срока.

Построение правовых основ рыночной экономики предусматривает создание законодательной базы, регулирующей этот процесс посредством процедуры лицензирования. Лицензирование отдельных видов деятельности направлено на обеспечение выполнения требований единой государственной политики защиты прав граждан и их законных интересов.

Основные понятия и определения

Для изучения основ лицензирования отдельных видов деятельности необходимо установить некоторые понятия и определения.

Лицензия — специальное разрешение (право) на осуществление лицензируемого вида деятельности при обязательном соблюдении лицензионных требований и условий, выданное лицензирующим органом юридическому лицу или индивидуальному предпринимателю.

Лицензируемый вид деятельности — вид деятельности, на осуществление которого на территории Российской Федерации требуется получение лицензии.

Лицензирование — мероприятия, связанные с выдачей лицензий, продлением срока их действия, приостановлением и аннулированием, надзором за соблюдением лицензионных требований и условий.

Лицензионные требования и условия — совокупность установленных нормативными правовыми актами требований и условий, выполнение которых лицензиатом обязательно при осуществлении лицензируемого вида деятельности.

Лицензирующие органы — федеральные органы государственной власти, органы государственной власти субъектов Российской Федерации, органы местного самоуправления, осуществляющие лицензирование в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Лицензиат — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, имеющие лицензию на осуществление конкретного вида деятельности.

Соискатель лицензии — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, обратившийся в лицензирующий орган с заявлением о выдаче лицензии на осуществление конкретного вида деятельности.

Реестр лицензий — совокупность сведений о выданных, приостановленных, возобновленных и аннулированных лицензиях на осуществление лицензиатами конкретных видов деятельности.

Надзор за соблюдением лицензиатами лицензионных требований и условий — система мер, осуществляемых лицензирующими органами, государственными надзорными и контрольными органами в пределах их компетенции в целях обеспечения соблюдения лицензиатами при осуществлении лицензируемых видов деятельности соответствующих лицензионных требований и условий.

Общероссийский классификатор видов экономической деятельности, продукции и услуг — перечень видов экономической деятельности, продукции и услуг, входящий в состав единой системы классификации и кодирования технико-экономической и социальной информации в Российской Федерации и утверждаемый в порядке, установленном Правительством Российской Федерации.

Основные принципы лицензирования

Основными принципами осуществления лицензирования являются:

- обеспечение единства экономического пространства на территории Российской Федерации;

- установление единого перечня лицензируемых видов деятельности;
- установление единого порядка лицензирования на территории Российской Федерации;
- установление лицензионных требований и условий положениями о лицензировании конкретных видов деятельности;
- гласность и открытость лицензирования;
- соблюдение законности при осуществлении лицензирования.

Лицензированию подлежит каждый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Особо следует отметить, что деятельность, на осуществление которой получена лицензия, может выполняться только получившим ее юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем. Таким образом, лицензия характеризуется признаком строгой принадлежности ее владельцу, соответствием лицензионному виду деятельности. Кроме того, она дает право владельцу выполнять лицензионный вид деятельности на всей территории Российской Федерации в течение определенного срока действия.

Срок действия лицензии устанавливается положением о лицензировании конкретного вида деятельности, но не может быть менее чем пять лет, хотя федеральными законами и положениями о лицензировании конкретных видов деятельности может быть предусмотрено бессрочное действие лицензии.

Требования и условия лицензирования

Одним из обязательных лицензионных требований и условий при осуществлении лицензиатами лицензируемых видов деятельности является соблюдение законодательства Российской Федерации, положений о лицензировании конкретных видов деятельности.

В отношении лицензируемых видов деятельности, требующих для их осуществления специальных знаний, в лицензионные требования и условия могут дополнительно включаться квалификационные требования к соискателю лицензии и лицензиату, в частности квалификационные требования к работникам юридического лица или гражданину, являющемуся индивидуальным предпринимателем.

В отношении лицензируемых видов деятельности, требующих специальных условий для их осуществления, в лицензионные требования и условия могут дополнительно включаться требования о соответствии указанным специальным условиям объекта, с помощью которого осуществляется такой вид деятельности.

Принятие решения о выдаче лицензии. Для получения лицензии соискатель лицензии представляет в соответствующий лицензирующий орган:

- заявление о выдаче лицензии с указанием наименования и организационно-правовой формы юридического лица, места его нахождения, наименования банка и номера расчетного счета в банке — для юридического лица; фамилии, имени, отчества, данных документа, удостоверяющего личность гражданина, — для индивидуального предпринимателя;
- характеристику лицензируемого вида деятельности, который юридическое лицо или индивидуальный предприниматель намерены осуществлять с указанием срока, в течение которого он его намерен осуществлять;
- копии учредительных документов и копию свидетельства о государственной регистрации лицензиата в качестве юридического лица — для юридических лиц;
- копию свидетельства о государственной регистрации гражданина в качестве индивидуального предпринимателя — для индивидуальных предпринимателей;
- справку о постановке лицензиата на учет в налоговом органе;
- документ, подтверждающий внесение платы за рассмотрение лицензирующим органом заявления соискателя лицензии, максимальный размер которой не может превышать трехкратный минимальный размер оплаты труда, установленный федеральным законом.

По итогам рассмотрения представленных документов на получение лицензии лицензирующий орган принимает решение о выдаче или об отказе в выдаче лицензии в срок, не превышающий 60 дней со дня получения заявления соискателя лицензии со всеми необходимыми документами. После этого лицензирующий орган обязан уведомить соискателя лицензии о принятии решения о выдаче или об отказе в выдаче лицензии в течение трех дней после принятия указанным органом соответствующего решения. В течение трех дней после представления соискателем лицензии документа, подтверждающего оплату лицензионного сбора, ему вручается лицензия.

Основания для отказа в выдаче лицензии. Основанием для отказа в выдаче лицензии является:

- наличие в документах, представленных соискателем лицензии, недостоверной или искаженной информации;
- несоответствие соискателя лицензии лицензионным требованиям и условиям.

Соискатель лицензии имеет право обжаловать в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, отказ лицензиру-

ющего органа в выдаче лицензии или бездействие лицензирующего органа.

В том случае, если юридические лица образовались в результате законодательно установленного порядка преобразования, изменения его наименования или места его нахождения, то переоформление документа, подтверждающего наличие лицензии, начинается с подачи заявления. При переоформлении документа, подтверждающего наличие лицензии, лицензирующий орган вносит соответствующие изменения в реестр лицензий. Переоформление документа, подтверждающего наличие лицензии, осуществляется в течение пяти дней со дня подачи лицензиатом соответствующего заявления.

Надзор за соблюдением лицензионных требований и условий. Надзор за соблюдением лицензиатом лицензионных требований и условий осуществляется государственными надзорными и контрольными органами, лицензирующими органами в пределах их компетенции.

В пределах своих полномочий они имеют право:

- проводить проверки деятельности лицензиата на предмет соответствия осуществляемой лицензиатом деятельности лицензионным требованиям и условиям;
- запрашивать и получать от лицензиата необходимые объяснения и справки по вопросам, возникающим при проведении проверок;
- составлять на основании результатов проверок акты (протоколы) с указанием конкретных нарушений;
- выносить решения, обязывающие лицензиата устранить выявленные нарушения, устанавливая сроки устранения таких нарушений;
- выносить предупреждение лицензиату;
- осуществлять иные предусмотренные законодательством Российской Федерации полномочия.

Лицензиат обязан обеспечивать условия для проведения лицензирующими органами проверок, в том числе представлять необходимую информацию и документы.

Лицензирующие органы могут приостанавливать действие лицензии, если будут выявлены нарушения лицензиатом лицензионных требований и условий, которые могут повлечь за собой причинение ущерба правам, законным интересам граждан, а также государству. Лицензия может быть аннулирована решением суда на основании заявления лицензирующего органа, выдавшего ее, или органа государственной власти.

Основанием для аннулирования лицензии является:

- обнаружение недостоверных или искаженных данных в документах, представленных для получения лицензии;

- неоднократное или грубое нарушение лицензиатом лицензионных требований и условий;
- незаконность решения о выдаче лицензии.

Решение о приостановлении действия лицензии может быть обжаловано в порядке, установленном законодательством Российской Федерации. Лицензирующий орган обязан установить срок устранения лицензиатом обстоятельств, повлекших за собой приостановление действия лицензии. Этот срок не может превышать шесть месяцев.

Формирование и ведение реестров лицензий. Лицензирующие органы формируют и ведут реестры лицензий на конкретные виды деятельности, лицензирование которых они осуществляют.

В реестрах лицензий должны быть указаны:

- сведения о лицензиатах;
- сведения о лицензирующем органе, выдавшем лицензию;
- виды деятельности, на осуществление которых выданы лицензии;
- даты выдачи и номера лицензий;
- сроки действия лицензий;
- сведения о регистрации лицензий в реестрах, основания и даты приостановления и возобновления действия лицензий;
- основания и даты аннулирования лицензий;
- иные сведения, определенные положениями о лицензировании конкретных видов деятельности.

Информация, содержащаяся в реестрах лицензий, является открытой для ознакомления с ней физических и юридических лиц.

Величина лицензионного сбора. За выдачу лицензии взимается лицензионный сбор. Размер лицензионного сбора за выдачу лицензии устанавливается Правительством РФ в положениях о лицензировании конкретных видов деятельности.

Лицензионный сбор за выдачу лицензии равен 1000 руб.

Особенности лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Современное состояние развития экономических отношений в России и фондового рынка, в частности, предусматривает создание и соблюдение правил лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. С этой целью законодательные органы выработали ряд постановлений и распоряжений, в частности, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг выпустила следующие документы, регламентирующие процедуру лицензирования деятельности на рынке ценных бумаг:

- Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 23 ноября 1998 г. № 50 (в ред. от 13 ноября 2002 г.);
- Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденный постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 15 августа 2000 г. № 10 (в ред. от 12 февраля 2003 г. № 03-11/пс);
- нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденные постановлением ФКЦБ РФ от 23 апреля 2003 г. № 03-22/пс.

Лицензия выдается уполномоченным государственным органом и представляет собой соответствующим образом оформленный документ, разрешающий заниматься лицензионным видом деятельности, в данном случае — профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, включая профессиональную деятельность с государственными ценными бумагами, ценными бумагами субъектов Российской Федерации и муниципальных образований.

Лицензированию подлежат такие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, как брокерская и дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и клирингу, услуги реестродержателя и депозитария, организатора торговли на рынке ценных бумаг.

Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Наряду с этой организацией лицензирование профессиональной деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг проводит Банк России.

Условия лицензирования профессионального участника рынка ценных бумаг

Лицензирование профессиональной деятельности предполагает выполнение определенных условий. Условия представляют собой ряд специфических требований, которым должны соответствовать организации — претенденты на получение разрешения работать на рынке ценных бумаг как профессиональные участники. К ним относятся требования к организационно-правовой форме, размеру собственных средств, уровню квалификации специалистов, представлению регистрационной формы и условиям совмещения профессиональной деятельности.

Порядок выдачи лицензии также предусматривает выполнение нескольких обязательных условий.

Во-первых, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг выдается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг отдельно на каждый вид деятельности.

На осуществление брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, депозитарной деятельности, клиринговой деятельности, деятельности по организации торговли выдается лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг.

На осуществление деятельности по организации торговли в качестве фондовой биржи выдается лицензия фондовой биржи.

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

Во-вторых, лицензия выдается на основании заявления, к которому прилагается целый пакет документов. Он содержит регистрационную форму и копии документов: свидетельства о государственной регистрации организации; учредительных документов; письма о присвоении кодов Общероссийского классификатора предприятий и организаций и классификационных признаков; карты постановки на учет налогоплательщика; документа об избрании или назначении исполнительного органа организации; бухгалтерского баланса; для акционерных обществ — документа, подтверждающего государственную регистрацию последнего выпуска акций; квалификационных аттестатов специалистов организации; штатного расписания; документа об уплате лицензионного сбора. В данном перечне приведен так называемый обязательный набор документов.

Для получения лицензии необходимо в лицензирующий орган представить дополнительно ряд документов.

Например, для получения лицензии на осуществление *брокерской, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами* следует представить правила внутреннего учета операций с ценными бумагами.

Для получения лицензии на осуществление *деятельности по организации торговли* (в том числе *лицензии фондовой биржи*) необходимо представить:

- правила торговли ценными бумагами и финансовыми инструментами;
- методики расчета сводных индексов;
- правила допуска к обращению и исключения из обращения ценных бумаг и финансовых инструментов;
- порядок хранения и защиты информации;
- порядок раскрытия информации;

- перечень мер, направленных на предотвращение манипулирования ценами;
- кодекс мер дисциплинарного воздействия на участников;
- положение о дисциплинарной комиссии организатора торговли;
- регламент мониторинга и контроля над сделками с ценными бумагами во всех режимах торгов участниками торгов и эмитентами;
- порядок проведения проверок нестандартных сделок;
- таблицы критериев нестандартных сделок;
- положение о подразделении, отвечающем за обеспечение режима работы с коммерческой и служебной информацией.

При получении лицензии *фондовой биржи* — список акционеров или список членов некоммерческого партнерства с указанием количества принадлежащих им долей и голосов на дату подачи заявки на получение лицензии, а также справку о наличии аффилированности между ними, подписанные лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа заявителя.

Для получения лицензии на осуществление *депозитарной деятельности* необходимо представить документы:

- положение о подразделении, в исключительные функции которого входит осуществление депозитарной деятельности;
- клиентский и внутренний регламент, предъявляемый к осуществлению депозитарной деятельности;
- договор страхования ответственности по возмещению имущественного вреда третьим лицам.

Для получения лицензии на осуществление *клиринговой деятельности* необходимо представить:

- порядок и условия создания, размещения и использования гарантийного фонда;
- перечень мер снижения рисков осуществления клиринговой деятельности;
- условия осуществления клиринговой деятельности;
- внутренний регламент клиринговой организации;
- договор с организатором торговли, расчетным депозитарием и расчетной организацией.

Для получения лицензии на осуществление *деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг* необходимо представить документы:

- правила ведения реестра владельцев именных ценных бумаг;
- перечень эмитентов, ведение реестров владельцев именных ценных бумаг которых соискатель осуществляет;
- порядок хранения и защиты информации;

- договор страхования ответственности по возмещению имущественного вреда третьим лицам.

Правилами установлено, что за рассмотрение заявления на получение лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг взимается единовременный лицензионный сбор. Размер единовременного лицензионного сбора с профессиональных участников рынка ценных бумаг равен 1000 руб.

В случае отказа в выдаче лицензии единовременный лицензионный сбор не возвращается, а при повторном рассмотрении заявления взимается вновь.

После того как все формальности процедуры лицензирования будут выполнены, организации, получившие статус профессионального участника рынка ценных бумаг, включаются в Единый реестр.

Отказ в выдаче лицензии. Основаниями для отказа в выдаче лицензии организации-заявителю являются:

- наличие в представленных документах недостоверной или неполной информации;
- неполный комплект представленных документов;
- несоответствие представленных документов требованиям законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;
- непогашенная судимость за корыстные преступления в отношении руководителей, контролеров или специалистов организации-заявителя;
- несоблюдение требований к размеру собственных средств и требований к финансовому положению организации;
- отсутствие системы внутреннего учета и внутренней отчетности.

Вместе с тем действие лицензии может быть приостановлено по различным причинам, приведенным ниже.

Приостановление действия лицензии. Основаниями для приостановления действия лицензии являются:

- нарушение требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;
- нарушение установленных требований к размеру собственного капитала;
- невыполнение профессиональной деятельности и операций на рынке ценных бумаг, указанных в лицензии, в течение шести месяцев;
- обнаружение недостоверных или вводящих в заблуждение данных в документах, представленных в Федеральную комиссию;
- несвоевременное исполнение обязательных предписаний Федеральной комиссии об устранении нарушений;

- совершение профессиональным участником рынка ценных бумаг сделок в свою пользу при наличии конфликта интересов его и клиентов;
- препятствия при проведении проверок деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг.

Приостановление действия лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг возможно только на шесть месяцев.

Остановимся подробнее на требованиях, предъявляемых к профессиональным участникам рынка ценных бумаг со стороны Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Требования к организационно-правовой форме

Первым условием, которое необходимо выполнить при оформлении документов на получение лицензии, является причастность соискателей к юридическим лицам. Например, лицензия на осуществление брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами может быть выдана коммерческой организации.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на занятие депозитарной и клиринговой деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг выдается также коммерческим организациям, созданным в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. Однако характерным отличием от порядка лицензирования брокерской деятельности является то, что при осуществлении депозитарного и клирингового обслуживания, деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг лицензию могут получить также и некоммерческие организации. Лицензия фондовой биржи может быть выдана организации, созданной в форме некоммерческого партнерства или акционерного общества.

Нормативы достаточности собственных средств

Следующим условием, которое необходимо выполнить при получении лицензии, является требование к размеру собственного капитала. Этот показатель является величиной, рассчитываемой на основе данных бухгалтерского баланса. Причем необходимая его величина должна соблюдаться профессиональными участниками рынка ценных бумаг в течение всего срока действия лицензии. Размер собственных средств для профессиональных участников, занимающихся тем или иным видом деятельности, следующий (табл. 4.4):

Таблица 4.4. Размер собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг

Вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг	Размер собственных средств (тыс. руб.)
дилерская	500
брокерская	5000
дилерская + финансовый консультант	35 000
брокерская + финансовый консультант	35 000
брокерская + дилерская + финансовый консультант	35 000
брокерская + дилерская + оценочная	35 000
брокерская + дилерская + финансовый консультант + оценочная	40 000
управление ценными бумагами	5000
управление ценными бумагами + управление фондами	30 000
клиринговая	15 000
депозитарная	20 000
расчетный депозитарий	35 000
клиринговая + депозитарная	30 000
организация торговли	30 000
организация торговли + клиринговая	40 000
фондовая биржа	60 000
фондовая биржа + клиринговая	75 000
депозитарная + специализированный депозитарий	25 000
расчетный депозитарий + клиринговая	45 000
брокерская + дилерская + депозитарная + финансовый консультант	40 000
брокерская + дилерская + депозитарная + специализированный депозитарий + финансовый консультант	45 000
брокерская + дилерская + депозитарная + оценочная	45 000
брокерская + дилерская + депозитарная + специализированный депозитарий + финансовый консультант + оценочная	50 000
ведение реестра владельцев именных ценных бумаг	15 000 (30 с 01.01.05)

Примечания. 1. Специализированный депозитарий — деятельность в качестве специализированного депозитария инвестиционных, паевых инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов; управление фондами — управление инвестиционными, паевыми инвестиционными и негосударственными пенсионными фондами и управление активами страховых резервов страховых организаций.

2. При совмещении нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, норматив достаточности собственных средств профессионального участника определяется в соответствии с наибольшим из нормативов достаточности собственных средств, установленных для соответствующих видов профессиональной деятельности. Эти нормативы не распространяются на кредитные организации.

Расчет размера собственных средств профессиональных участников. Правилами лицензирования установлено, что при осуществлении профессиональной деятельности на условиях ее совмещения собственные средства организации должны определяться в соответствии с требованиями, предъявляемыми к тому из видов деятельности, в отношении которого установлен наибольший размер собственных средств. Техническая сторона процедуры лицензирования характеризуется расчетом собственных средств, который выполняется на основе данных бухгалтерского баланса. Собственные средства определяются как сумма:

- 1) уставного капитала;
- 2) добавочного капитала;
- 3) резервного капитала;
- 4) фонда социальной сферы;
- 5) целевых финансирования и поступлений (только для некоммерческих организаций);
- 6) нераспределенной прибыли прошлых лет;
- 7) нераспределенной прибыли отчетного периода за вычетом:
 - непокрытого убытка прошлых лет;
 - непокрытого убытка отчетного года;
 - нематериальных активов по остаточной стоимости;
 - незавершенного строительства по остаточной стоимости;
 - векселей к получению, включая векселя, учтенные по счетам финансовых вложений;
 - собственных акций, выкупленных у акционеров;
 - задолженности участников (учредителей) по оплате уставного капитала;
 - запасов;
 - дебиторской задолженности;
 - балансовой стоимости имущества, являющегося предметом залога;
 - балансовой стоимости финансовых вложений в организации, в уставном капитале которых профессиональному участнику принадлежит более 10% акций;
 - балансовой стоимости финансовых вложений в уставный капитал участников профессионального участника, за исключением эмиссионных ценных бумаг, допущенных к обращению через организаторов торговли;
 - балансовой стоимости финансовых вложений в организации, которые ликвидированы или признаны несостоятельными (банкротами);
 - дебиторской задолженности, платежи по которой ожидаются в течение 90 дней после отчетной даты, если она просрочена или пролонгирована;

- балансовой стоимости эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов, выпуски которых не зарегистрированы.

В том случае, когда необходимо произвести расчет собственных средств (капитала) кредитных организаций, являющихся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, он осуществляется в порядке, установленном Центральным банком Российской Федерации с учетом обязательных экономических нормативов.

Квалификационные требования к специалистам организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг

Правилами лицензирования предусмотрено соответствие претендента на получение лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг еще одному условию. Оно касается соблюдения *квалификационных требований* руководителями, контролерами и специалистами, в обязанности которых входит выполнение функций, непосредственно связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В штате организации в обязательном порядке по каждому виду профессиональной деятельности и выполняемых операций с ценными бумагами должно быть не менее двух специалистов, имеющих квалификационный аттестат Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Сотрудники профессионального участника рынка ценных бумаг могут получить квалификационный аттестат, сдав соответствующий экзамен.

ФКЦБ России сформирована система квалификационных требований к руководителям и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. В рамках данной системы сформулированы квалификационные требования к различным группам сотрудников организаций — профессиональным участникам. Всего определены требования к четырем группам сотрудников:

- руководители высшего звена организаций, должностные лица, выполняющие функции единоличного исполнительного органа в организации, или члены коллегиального исполнительного органа;

- руководители среднего звена;
- контролеры организаций;
- специалисты организаций.

Под *базовым квалификационным экзаменом* понимается единый квалификационный экзамен для руководителей, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, для руководителей или специалистов организаций, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и

негосударственными пенсионными фондами, а также для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Процедура прохождения квалификационных экзаменов включает в себя два этапа. Сначала сдается базовый экзамен.

ФКЦБ России введены следующие серии специализированных экзаменов:

- квалификационный экзамен серии 1.0 для руководителей высшего, среднего звена, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность;

- квалификационный экзамен серии 2.0 для руководителей высшего, среднего звена, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих деятельность по организации торговли (деятельность фондовых бирж), клиринговую деятельность;

- квалификационный экзамен серии 3.0 для руководителей высшего, среднего звена, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг;

- квалификационный экзамен серии 4.0 для руководителей высшего, среднего звена, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих депозитарную деятельность;

- квалификационный экзамен серии 5.0 для руководителей высшего, среднего звена, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих деятельность по управлению ценными бумагами, а также деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;

- квалификационный экзамен серии 6.0 для руководителей высшего, среднего звена и специалистов организаций, осуществляющих деятельность в качестве специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

- квалификационный экзамен серии 7.0 для специалистов по корпоративным финансам, состоящий из 2-х этапов (1-й этап — квалификационный экзамен, состоящий из двух частей; 2-й этап — задача).

Затем проходит прием специализированного экзамена.

Правилами предусмотрены случаи, при наступлении которых соискателям отказывают в присвоении квалификации.

Основаниями для отказа соискателям в присвоении квалификации являются:

- выявление недостоверной информации в представленных документах;

- непредставление или нарушение сроков представления документа, подтверждающего наличие у соискателя высшего образования;
- осуждение данного лица за корыстные преступления;
- аннулирование лицензии организации, осуществлявшей профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, в которой соискатель являлся руководителем высшего звена или контролером, за исключением случаев аннулирования лицензии вследствие прекращения деятельности юридического лица в результате реорганизации;
- аннулирование лицензии соискателя на право осуществления брокерской деятельности или деятельности по доверительному управлению в качестве индивидуального предпринимателя.

Регистрационная форма профессионального участника рынка ценных бумаг

Лицензирование профессиональных участников рынка ценных бумаг предусматривает заполнение и представление в лицензирующий орган регистрационной формы в виде документа и на магнитном носителе. Практикой выработан определенный порядок выполнения этой процедуры. Например, установлено, что регистрационная форма подается в ФКЦБ России в том случае, если этот лицензирующий орган рассматривал и принимал решение о получении профессиональным участником лицензии либо ее переоформлении или замене.

Регистрационная форма должна быть оформлена с соблюдением определенных технических требований, которые в основном касаются документа, представленного на магнитном носителе. В частности, рекомендуется представлять его в определенном формате с использованием специального программного продукта. Современная техническая оснащенность юридических лиц позволяет быстро решать подобные задачи, в том числе с электронной подписью.

По подобной схеме осуществляется представление регистрационной формы кредитными организациями. Регистрационную форму они направляют в Банк России, который принимает решение о выдаче лицензии. Оформление регистрационной формы производится по тем же правилам, что и для других юридических лиц, выработанных ФКЦБ России.

Порядок и условия совмещения видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Вопрос о совмещении различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является одним из основных и решается правилами совмещения различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

В основном допускается совмещение следующих видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

- брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами и депозитарной деятельности;
- клиринговой деятельности и депозитарной деятельности;
- деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности.

Вместе с тем разрешено совмещение и в другом сочетании, о чем свидетельствуют данные табл. 4.4.

Основания для аннулирования лицензии. Основаниями для аннулирования лицензии являются:

- ликвидация юридического лица, осуществляющего профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг;
- признание профессионального участника рынка ценных бумаг неплатежеспособным (банкротом) на основании решения суда (за исключением профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся некоммерческими партнерствами);
- нарушение требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;
- неисполнение обязательных предписаний Федеральной комиссии;
- приостановление действия лицензии;
- манипулирование ценами на рынке ценных бумаг;
- для кредитных организаций — отзыв банковской лицензии и иные случаи ликвидации кредитной организации;
- нарушения требования о вступлении в члены саморегулируемой организации и исключение из ее состава.

Срок действия лицензии и квалификационного аттестата специалиста профессионального участника рынка ценных бумаг. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг выдается без ограничения срока действия.

В том случае, если соискатель лицензии не имеет ее на момент принятия ФКЦБ России решения о выдаче лицензии, то лицензия выдается сроком на 3 года.

Лицензия без ограничения срока действия выдается только на тот вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, на осуществление которого у соискателя имеется лицензия на момент принятия ФКЦБ России решения о выдаче лицензии.

Срок действия квалификационного аттестата специалиста рассчитан на один год, по истечении которого необходимо представить в Федеральную комиссию документы на продление срока его действия.

4.5. Внутренняя отчетность профессиональных участников рынка ценных бумаг

Основной целью организации учета на основе учетных регистров и внутренней отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг является формирование полной и достоверной информации о сделках с ценными бумагами, а также обеспечение контроля над их деятельностью со стороны клиентов, саморегулируемых организаций и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Профессиональные участники осуществляют ведение внутреннего учета отдельно от бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности. Практика показывает, что при организации внутреннего и бухгалтерского учета преследуются различные цели. Данное правило является одним из важнейших, поскольку управленческий учет компании состоит в организации и функционировании внутреннего учета непосредственно для целей самой компании, а бухгалтерский учет в основном служит для выявления результата производственно-хозяйственной деятельности и составления финансовых отчетных документов для государственных органов контроля.

Правила ведения внутреннего учета

Профессиональные участники самостоятельно разрабатывают правила ведения внутреннего учета.

При этом ими должны обязательно соблюдаться следующие условия:

1) сделки с ценными бумагами, совершаемые профессиональными участниками как от собственного имени, так и от имени клиентов, должны отражаться в регистрах внутреннего учета в день их заключения до конца рабочего дня;

2) внутренний учет собственных денежных средств и ценных бумаг профессиональных участников должен быть отделен от учета денежных средств и ценных бумаг клиентов. Для выполнения данного условия профессиональные участники каждому клиенту открывают и ведут в системе внутреннего учета отдельные аналитические счета, которые следует пронумеровать в соответствии с внутренним порядком нумерации счетов в системе учета. Цель этих действий состоит в разграничении учета ценных бумаг и денежных средств клиентов и профессиональных участников;

3) профессиональные участники обязаны регулярно предоставлять своим клиентам отчетность по результатам сделок с ценными бумагами, совершенных в их интересах. Данная отчетность должна отражать

остатки денежных средств и ценных бумаг на счетах клиента, а также по всем операциям с использованием его средств и ценных бумаг.

Ответственность профессиональных участников за соблюдение правил ведения внутреннего учета. Для формирования достоверной внутренней отчетности и отчетности, представляемой клиентам, руководитель профессионального участника контролирует организацию внутреннего учета и несет за нее ответственность. Он обязан обеспечить неукоснительное соблюдение всеми подразделениями требований по организации ведения регистров внутреннего учета, документальному оформлению сделок с ценными бумагами.

Профессиональные участники, осуществляя организацию внутреннего учета, имеют право самостоятельно устанавливать количество и конкретную форму внутренних учетных регистров, соблюдая требования по их организации и функционированию, устанавливаемые саморегулируемой организацией. Следует отметить, что в этом случае мы имеем дело еще с одной отличительной особенностью организации внутреннего учета профессиональных участников от организации бухгалтерского учета. Бухгалтерский учет, как известно, основан не на самостоятельно установленных формах внутренних учетных регистров и количественном их составе, а на общегосударственных правилах для составления финансовой и налоговой отчетности государственным органам контроля.

Первичные документы внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг

Правила организации и функционирования внутреннего учета и отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг предусматривают наличие первичных документов. Основанием для записей в регистрах внутреннего учета являются следующие первичные документы:

- гражданско-правовые договоры;
- кассовые и банковские документы;
- документы, удостоверяющие регистрацию права собственности на ценные бумаги (выписки из реестра акционеров, выписки депозитария со счета депо), передаточные распоряжения и другие документы, являющиеся необходимыми для перерегистрации права собственности на ценные бумаги согласно действующему законодательству, а также акты приема-передачи сертификатов ценных бумаг;
- поручения клиентов и распорядительные записки.

Рассмотрим каждый из видов первичных документов и дадим краткую их характеристику.

Договором признается соглашение двух или нескольких лиц об установлении, изменении или прекращении гражданских прав и обязанностей. В современной практике товарно-денежных и финансовых отношений гражданско-правовые договоры являются юридическим основанием, из которого возникают обязательные правоотношения. Договор — главное средство регулирования всех видов связей хозяйствующих субъектов, служит для определения прав и обязанностей его участников.

Кассовые и банковские документы характеризуются как первичные документы профессиональных участников рынка ценных бумаг. К ним относятся приходные и расходные кассовые ордера, журнал регистрации и кассовая книга, чек, выписка банка, счет-фактура. При выполнении операций с ценными бумагами и денежными средствами клиентов расчеты осуществляются путем безналичных перечислений и основными первичными документами при этом можно считать банковскую выписку и счет-фактуру.

Переход прав собственности на ценные бумаги осуществляется регистрацией согласно действующему российскому законодательству. Документами, удостоверяющими право владельцев на ценные бумаги, являются выписки из реестра акционеров, выписки депозитария со счета депо, передаточные распоряжения, а также акты приема-передачи сертификатов ценных бумаг.

Следующим видом первичных документов профессиональных участников рынка ценных бумаг являются поручения клиентов и распорядительные записки. Поскольку эти документы представляют особый интерес с точки зрения грамотной организации внутреннего учета и отчетности, а также безотказного функционирования внутренних регистров, дадим им подробную характеристику.

Характеристика поручения клиентов и распорядительной записки. *Поручение клиента* является первичным документом внутреннего учета, удостоверяющим факт его поступления профессиональному участнику на совершение сделки с ценными бумагами. Поручение клиента должно быть составлено в момент его получения исполнителем, а если это невозможно, то непосредственно после того, но не позднее конца рабочего дня, в течение которого оно получено. Поручение клиента должно быть соответственно оформлено и содержать следующую информацию: дату и время получения поручения, имя (наименование) и номер счета клиента в регистрах внутреннего учета, номер и дату договора с клиентом, вид сделки (покупка или продажа, иной вид сделки), наименование эмитента, вид и количество ценных бумаг, цену или условия ее определения, срок исполнения поручения, условия платежа. Поручение клиента может содержать также иную информацию, например указание места составления документа.

Распорядительная записка (тикет) также является первичным документом внутреннего учета, удостоверяющим факт совершения сделки с ценными бумагами. Распорядительная записка должна быть составлена после совершения сделки, а если это невозможно, не позднее конца рабочего дня, в течение которого была совершена сделка. Распорядительная записка должна содержать следующую информацию: дату, место совершения сделки, номер и дату поручения клиента, вид сделки (покупка или продажа, иной вид сделки), наименование эмитента, вид и количество ценных бумаг, цену, дату и условия платежа, имя (наименование) и номер счета клиента в регистрах внутреннего учета, номер и дату договора. Распорядительная записка может содержать также иную информацию, например время составления распорядительной записки, срок исполнения. Саморегулируемая организация или профессиональный участник может требовать включения в распорядительную записку дополнительной информации (например, сведений о финансовой состоятельности клиента, как покупателя, так и продавца). Распорядительная записка составляется в двух экземплярах.

Отличительные особенности поручения клиентов и распорядительных записок. В правилах оформления поручений клиентов и распорядительных записок присутствуют общие характеристики. Ими могут быть дата, имя (наименование) клиента, номер счета, номер и дата договора, вид сделки, наименование эмитента, вид и количество ценных бумаг, цена исполнения, условия платежа и место совершения сделки. Отличительными особенностями данных документов являются следующие параметры: в поручении клиента (в отличие от распорядительной записки) указываются время и сроки исполнения, а в распорядительной записке отмечаются номер и дата поручения клиента и количество составляемых экземпляров. Единственный показатель, который характерен для всех документов, — это срок их хранения.

Первичные документы и учетные регистры подлежат обязательному хранению профессиональным участником в течение пяти лет. Информация, содержащаяся в принятых к учету первичных документах, отражается и систематизируется в учетных регистрах профессионального участника.

Регистры внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг

Регистры внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг составляют основу работы по организации и функционированию учета и внутренней отчетности.

Профессиональный участник, осуществляющий, например, брокерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами, обязан постоянно вести следующие регистры внутреннего учета:

- регистры учета сделок;
- регистры учета расчетов;
- регистры учета ценных бумаг.

Регистры внутреннего учета и отчетности представлены на рис. 4.4.

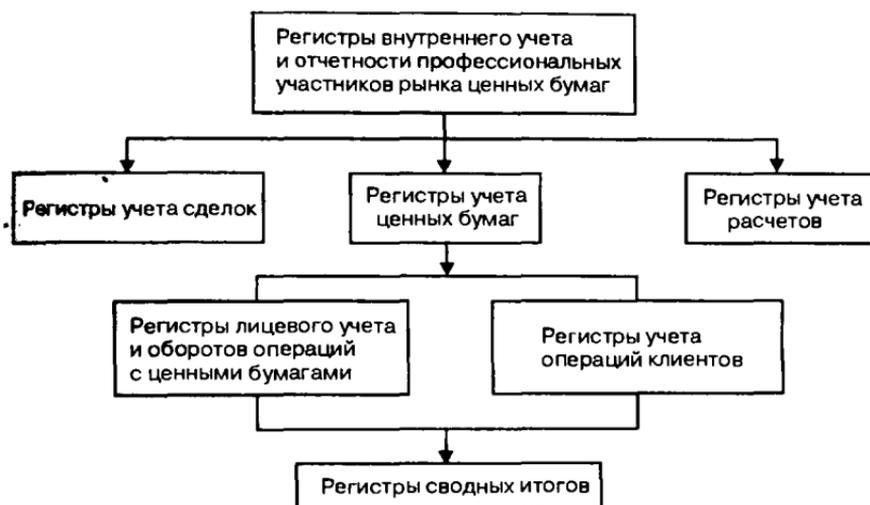


Рис. 4.4. Схема организации внутреннего учета и отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг

Регистры внутреннего учета, представленные на схеме, предусматривают формирование полной и достоверной информации о сделках с ценными бумагами. Причем особое внимание привлекает регистр учета ценных бумаг, который аккумулирует информацию регистров лицевого учета и оборотов операций с ценными бумагами самого профессионального участника рынка ценных бумаг и регистра учета сделок клиентов. Информация данных регистров впоследствии концентрируется в регистре сводных итогов. Информация в регистры заносится в хронологическом порядке.

Требования к оформлению учетных регистров

В правилах ведения внутреннего учета профессиональных участников должны содержаться конкретные требования к оформлению

учетных регистров, не противоречащие установкам, выработанным саморегулируемыми организациями и государственными органами управления. Профессиональный участник вправе вести регистры внутреннего учета без указания имен (наименований) клиентов. Однако при этом каждому клиенту должен быть присвоен свой уникальный код.

В *регистры учета сделок* вносится информация обо всех сделках с ценными бумагами, поступлении и выплате денежных средств в течение рабочего дня. Регистры должны содержать следующую информацию: дату сделки, место совершения сделки, номер поручения клиента, вид сделки (покупка-продажа, иной вид сделки), номер и дату договора, номера корреспондирующих счетов, наименование эмитента, вид и количество ценных бумаг, цену одной ценной бумаги, сумму вознаграждения профессионального участника, сумму иных расходов, связанных с совершением сделки, итоговую сумму сделки.

Регистры учета расчетов предназначены для обобщения информации о расчетах по операциям с клиентами. Регистры ведутся в разрезе аналитических счетов учета расчетов как по денежным средствам, так и по ценным бумагам, по каждому клиенту. Регистры учета расчетов должны содержать информацию о неисполненных обязательствах, в том числе о дате возникновения и дате исполнения обязательства.

Регистры учета ценных бумаг ведутся в форме регистров учета государственных облигаций и регистров учета иных ценных бумаг.

Структура регистров учета ценных бумаг

Структура регистров учета ценных бумаг своеобразна. Если регистры учета сделок и регистры учета расчетов представляют собой как бы единый документ, то регистры учета ценных бумаг состоят из нескольких видов. Регистры учета ценных бумаг (рис. 4.5) подразделяются на:

- регистры лицевого учета и оборотов операций с ценными бумагами;
- регистры учета операций клиентов;
- регистры сводных итогов.

Структура регистров учета ценных бумаг проста и наглядна. Рассмотрим каждый из них подробнее.

Регистры лицевого учета и оборотов ведутся с целью отражения операций с собственными ценными бумагами профессионального участника. Для учета государственных ценных бумаг, с которыми совершается сделка, регистры лицевого учета ведутся по каждому выпуску. Для учета других ценных бумаг регистры ведутся по каждому эмитенту.

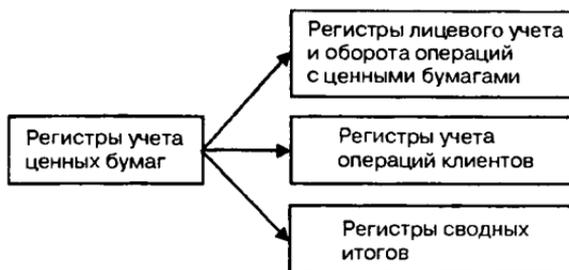


Рис. 4.5. Структура регистров учета ценных бумаг

Регистры лицевого учета и оборотов должны содержать следующую информацию: дату совершения сделки, данные об остатке ценных бумаг на начало рабочего дня, данные о сделках по покупке ценных бумаг за день, данные о сделках по продаже ценных бумаг за день, итоги оборотов, так называемые валовые результаты по покупке и продаже ценных бумаг за день, остаток ценных бумаг на конец рабочего дня. Учет движения денежных средств позволяет выявить финансовый результат каждой сделки и определить эффективность выполняемых операций по управлению ценными бумагами.

Регистры учета сделок клиентов предназначены для отражения информации о сделках, совершенных профессиональным участником за счет и по поручению клиентов, и должны содержать следующую информацию: дату совершения сделки, данные о сделках, совершенных по поручению клиентов с указанием номера поручения клиента, количества проданных или купленных ценных бумаг, цены проданных или купленных ценных бумаг, а также размера вознаграждения, взимаемого с клиента, итоги расчетов по сделкам, совершенным за счет и по поручению клиентов, которые затем переносятся в регистры учета расчетов.

Регистры сводных итогов заполняются на основании данных регистров лицевого учета и оборотов по сделкам с ценными бумагами и регистров учета сделок клиентов.

Отметим характерные особенности рассматриваемых регистров. Их объединяет наличие таких показателей, как, например, дата составления документа, вид сделки и срок его хранения. Общим для регистров учета сделок и регистров учета расчетов является присутствие следующих показателей: количество ценных бумаг, участвующих в сделке, номер и дата поручения клиента, сумма вознаграждения профессионального участника рынка ценных бумаг.

Отличительных особенностей гораздо больше. Характерными показателями для регистров лицевого учета и оборотов операций с цен-

ными бумагами кроме названных ранее показателей следует отметить величину остатка ценных бумаг на начало и конец рабочего дня и итоговый показатель оборотов за весь рабочий день. Для регистров учета сделок обязательным является присутствие номера корреспондентских счетов клиентов наряду с такими показателями, как дата, вид сделки, количество и цена исполнения по ценным бумагам, номер и дата поручения клиентов и сумма вознаграждения профессионального участника — характерных реквизитов для регистров учета расчетов.

*Элементы организационной структуры
профессиональных участников*

В организационной структуре профессиональных участников необходимо присутствие подразделений, которые связаны с процессом исполнения и учета сделок с ценными бумагами и отвечали за этот участок работы. К таким подразделениям относятся:

- торговый отдел (фронт-офис);
- бэк-офис;
- бухгалтерия.

Фронт-офис включает в себя торговые подразделения компании — торговый отдел (диллинг), отдел портфельного менеджмента, отделы работы с индивидуальными и институциональными клиентами, главной задачей которых является заключение сделок с ценными бумагами от имени компании и по поручению ее клиентов. При этом фронт-офис фактически отделен от расчетных, учетных и отчетных функций, которые выполняют бэк-офис и бухгалтерия.

Бэк-офис ведет управленческий учет для внутренних целей компании.

Бухгалтерия осуществляет учет операций с ценными бумагами в рамках плана счетов российского бухгалтерского учета.

Бэк-офис и бухгалтерия выполняют учет операций с ценными бумагами параллельно и независимо друг от друга. Вместе с тем, несомненно, бэк-офис и бухгалтерия взаимодействуют друг с другом, например, в управлении банковским счетом фирмы и в периодической сверке остатков по определенным счетам двух учетных систем.

Структура бэк-офиса определяется размерами компании, содержанием и объемом операций. Как правило, небольшие компании могут иметь бэк-офис, не полностью формально обособленный от бухгалтерии. Тем не менее функции фронт-офиса и бэк-офиса должны быть четко разделены. Достаточно крупные компании могут найти полезным разделение самого бэк-офиса на функциональные группы, отвечающие за определенные направления работы или за конкретные регистры внутреннего учета.

*Отчетность профессиональных участников
рынка ценных бумаг*

Профессиональные участники обязаны представлять отчет клиентам. Основные требования к форме отчета содержатся в правилах внутреннего учета операций профессионального участника. Отчет клиенту включает в себя следующую информацию:

- движение денежных средств и ценных бумаг, с учетом информации о сделках с ценными бумагами, по счету расчетов с клиентом с момента представления ему предыдущего отчета;
- количество ценных бумаг клиента, учтенных на счете расчетов с ним, по состоянию на дату отчета;
- количество денежных средств, учтенных на счете расчетов с клиентом по состоянию на дату отчета.

Отчет представляется каждому клиенту профессионального участника при условии ненулевого сальдо на счете расчетов с данным клиентом с соблюдением следующей периодичности:

- не реже одного раза в три месяца в случае, если по счету расчетов с данным клиентом в течение этого срока не произошло движения денежных средств или ценных бумаг;
- не реже одного раза в месяц в случае, если в течение предыдущего месяца по счету расчетов с данным клиентом произошло движение денежных средств или ценных бумаг.

Конкретные сроки представления отчетности клиенту могут быть установлены в договоре.

Не позднее конца рабочего дня, следующего за днем совершения сделки, профессиональный участник должен представить клиенту экземпляр распорядительной записки. Если профессиональный участник является номинальным держателем ценных бумаг, то он представляет клиентам документы и информацию, полученную от эмитента ценных бумаг.

Профессиональный участник для получения достоверной информации о выполняемых операциях с ценными бумагами вынужден постоянно проводить сверку наличия ценных бумаг с записями регистров по их учету. С этой целью не реже одного раза в неделю профессиональные участники обязаны проверять наличие и количество документарных ценных бумаг клиента, находящихся у него на хранении. Кроме того, сверяются ценные бумаги, учтенные на счете депо клиента, открытом профессиональным участником, с данными регистров внутреннего учета.

Не реже одного раза в квартал профессиональные участники обязаны сверить данные учетных регистров с данными выписок из ре-

стра, а также выписок со счетов депо в других депозитариях в отношении ценных бумаг клиентов, находящихся на хранении у профессионального участника и (или) учтенных на открытых у него счетах депо.

По итогам проделанной работы составляется протокол сверки, который подписывается лицом, проводившим ее. В случае обнаружения расхождений данных регистров внутреннего учета с результатами сверки в них на основании данных протокола должны быть сделаны исправительные записи. Исправительная запись должна содержать дату проведения сверки, имя и подпись лица, совершившего запись.

Кроме отчета профессионального участника рынка ценных бумаг перед клиентами, он представляет отчет в установленной форме в саморегулируемую организацию и ФКЦБ России.

Контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг. Профессиональные участники должны предоставлять свою отчетность в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг или в саморегулируемую организацию, членом которой он является.

В случае выявления нарушений профессиональным участником требований по ведению внутреннего учета, составлению и представлению отчетности ФКЦБ вправе приостановить действие или аннулировать лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. После устранения обнаруженных недостатков деятельность профессиональных участников возобновляется и осуществляется с неукоснительным выполнением требований саморегулируемых организаций и государственных органов управления.

Противодействие отмыванию доходов, полученных преступным путем

По оценкам ООН, объем мировой теневой экономики к 2000 г. достиг 8 трлн долларов, составив более 20% мирового ВВП, при этом международный криминал отмывает ежегодно около 600 млрд долларов. Поэтому в 1989 г. была создана Специальная финансовая комиссия по проблемам отмывания капиталов (ФАТФ, Financial Action Task Force of money laundering), которая координирует международное сотрудничество в области борьбы с незаконными валютными операциями и финансированием международного терроризма (после терактов в США 11 сентября 2001 г.). В 1990 г. ведущие страны приняли Страсбургскую конвенцию Совета Европы «Об отмывании, выявлении, изъятии и конфискации доходов от преступной деятельности». В том же году ФАТФ выпустила 40 базовых рекомендаций, устанавливающих общие рамки борьбы с отмыванием «грязных» денег.

В июне 2000 г. ФАТФ опубликовала «черный» список 15 стран, не принимавших мер по противодействию отмыванию преступных капиталов. В этот список вошла и Россия, теневая экономика которой за 15 лет увеличила свои масштабы почти в 20 раз, составив 40% ВВП. По доле теневой экономики в ВВП наша страна уступала лишь Нигерии, Египту, Грузии, Азербайджану и Македонии.

Для того чтобы убедить правительства других стран в серьезности намерений стать полноправным членом международного экономического сообщества, в России был принят ряд мер по противодействию отмыванию доходов. В конце 2001 г. был образован Комитет РФ по финансовому мониторингу (КФМ России), который является федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным принимать меры по противодействию отмыванию доходов, полученных преступным путем, и координирующим деятельность в этой сфере других государственных институтов. Юридически деятельность этого Комитета была подкреплена рядом законодательных документов.

Благодаря предпринятым усилиям в октябре 2002 г. Россия была исключена из «черного» списка ФАТФ, а с середины 2003 г. стала полноправным участником этой организации.

В Российской Федерации основными законодательными документами, регламентирующими деятельность субъектов экономической деятельности по противодействию отмыванию «грязных» доходов, являются:

- Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ;
- Распоряжение ФКЦБ от 3 июня 2002 г. № 613/р «О методических рекомендациях по реализации профессиональными участниками рынка ценных бумаг требований Федерального закона от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем».

Согласно этим документам профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие операции с денежными средствами, ценными бумагами, фьючерсами и опционами, должны фиксировать и предоставлять в КФМ России информацию о сделках, объем которых превышает 600 000 рублей, а сама операция либо осуществляется за наличный расчет; либо контрагент (или обслуживающий его банк) расположен в государстве, в котором незаконно производятся наркотические средства или в котором не предусмотрено раскрытие информации о финансовых операциях.

ФКЦБ ввела также понятие сомнительных и необычных сделок. Так, к сомнительным относятся сделки:

- имеющие запутанный или необычный характер, лишенные очевидного экономического смысла и не отвечающие целям, закрепленным в учредительных документах;
- осуществляемые с целью уклонения от финансового контроля (например, не предоставляющие возможность идентификации клиента или осуществляемые за наличный расчет и с явной поспешностью);
- заключенные на невыгодных для клиента условиях исполнения его поручений.

К необычным относятся:

- кросс-сделки объемом не менее 200 000 рублей, в которых в качестве и покупателя, и продавца выступает профессиональный участник или его клиент;
- сделки, контрагенты которых выступают то продавцами, то покупателями примерно равного объема одного и того же финансового инструмента;
- срочные сделки, приводящие к постоянному доходу или убытку клиента;
- единичные сделки с крупными пакетами ценных бумаг (более 300 000 рублей), заключенные вне организатора торговли по ценам, существенно отличающимся от рыночных;
- регулярные сделки на сумму не менее 100 000 рублей по покупке и последующей продаже ценных бумаг, не имеющих рыночных котировок и не обращающихся через организаторов торговли, с направлением полученного дохода на приобретение высоколиквидных ценных бумаг.

К необычным также относятся одновременно выставление клиентом поручений на покупку и на продажу ценных бумаг по ценам, существенно отличающимся от текущих рыночных цен (за исключением периода открытия торговой сессии при совершении операций через организатора торговли).

Выводы

Основным назначением фондового рынка является использование временно свободных денежных средств на инвестиционные цели. Выполнить это намерение инвесторам помогают профессиональные участники рынка ценных бумаг: брокеры, дилеры и доверительные управляющие, организации, выполняющие клиринговые операции и предоставляющие депозитарные услуги, реестродержатели и организаторы торговли на рынке ценных бумаг.

Для лиц, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, установлены определенные требования к фи-

нансово-экономическому состоянию, а также квалификационные требования к руководителям и специалистам этих организаций.

Фондовые биржи играют на рынке ценных бумаг исключительно важную системообразующую роль, концентрируя вокруг себя в той или иной мере все виды организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на фондовом рынке.

Классифицировать биржи можно по различным критериям, среди которых основными приняты следующие:

по виду базового актива фондовые биржи можно разделить на торговые площадки, на которых осуществляется торговля:

- государственными ценными бумагами;
- корпоративными ценными бумагами;
- производными финансовыми инструментами;

по методу проведения торгов биржи подразделяются на голосовые и электронные;

по роли бирж в организации фондового рынка их можно подразделить на:

- региональные фондовые биржи;
- национальные фондовые биржи;
- международные фондовые биржи.

Фондовой биржей является организатор торговли на рынке ценных бумаг, созданный в форме некоммерческого партнерства и не совмещающий деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств.

Не допускается сочетание деятельности в качестве фондовой биржи с деятельностью в качестве организатора внебиржевой торговли.

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуру листинга и делистинга.

Ценные бумаги могут быть включены в котировальный лист «А» первого и второго уровней и котировальный лист «Б». Они признаются соответствующими требованиям листинга после прохождения экспертизы.

Одной из наиболее важных характерных особенностей организатора торговли на рынке ценных бумаг является его ценообразующая функция.

Организатор торговли обязан утвердить внутренние правила контроля за правильностью и полнотой отражения сути договоров купли-продажи ценных бумаг в журналах и книгах участников торговли и создать специальное подразделение, обеспечивающее постоянный

контроль за выполнением участниками торговли требований правил торговли.

Все виды деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются на основе лицензии, которая является своеобразным допуском на рынок ценных бумаг.

Серьезные требования предъявляются к организационно-правовой форме организаций, занимающихся деятельностью на рынке ценных бумаг, к величине их собственных средств и способу их расчета, правилам совмещения профессиональной деятельности и уровню квалификации специалистов.

Целью организации учета на основе учетных регистров и внутренней отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг является формирование полной и достоверной информации о сделках с ценными бумагами. Основными принципами организации внутреннего учета являются отражение всех операций с ценными бумагами в ведомостях внутреннего учета на день совершения операций, разделение во внутреннем учете собственных денежных средств и ценных бумаг и денежных средств и ценных бумаг своих клиентов, предоставление регулярной отчетности клиентам.

В организационной структуре профессиональных участников необходимо присутствие подразделений, которые связаны с процессом исполнения и учета сделок с ценными бумагами и отвечают за этот участок работы. К таким подразделениям относятся торговый отдел (фронт-офис), бэк-офис и бухгалтерия.

Профессиональные участники обязаны периодически отчитываться перед клиентами, а также представлять учетные регистры и внутреннюю отчетность по запросу Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.

Контрольные вопросы

1. Назовите направления профессиональной деятельности по купле-продаже ценных бумаг на фондовом рынке.
2. В чем заключается расширительное толкование роли торгового агента на фондовом рынке?
3. Что такое брокерская деятельность на фондовом рынке?
4. Что такое дилерская деятельность на рынке ценных бумаг?
5. Какие виды лицензий на осуществление деятельности в качестве торгового агента вы знаете?
6. С какими видами деятельности на фондовом рынке возможно совмещение брокерской и дилерской деятельности?

7. Какие функции выполняет контролер в штате профессионального участника рынка ценных бумаг?
8. Что понимается под деятельностью по управлению ценными бумагами?
9. Что называется клиринговой деятельностью на фондовом рынке?
10. Что такое депозитарная деятельность?
11. Что понимается под деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг?
12. Кто такой трансфер-агент? Какие функции он выполняет в системе ведения реестра?
13. Что понимается под деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг?
14. В чем заключается роль фондовых бирж на рынке ценных бумаг?
15. Дайте определение биржевого дела.
16. Кто такой организатор торговли на рынке ценных бумаг?
17. Какие категории руководителей и служащих организаторов торговли подлежат обязательной аттестации?
18. Дайте определение понятия «лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг».
19. Охарактеризуйте требования, применяемые при оценке квалификации специалистов.
20. Перечислите регистры внутреннего учета профессиональных участников рынка ценных бумаг.
21. Сформулируйте требования к оформлению учетных регистров.
22. Назовите характерные особенности учетных регистров.
23. С какой периодичностью осуществляется отчетность профессиональных участников рынка ценных бумаг перед клиентами?
24. Назовите организации, осуществляющие контроль за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг.
25. Какой организации и на каких условиях профессиональные участники должны представлять учетные регистры и внутреннюю отчетность?

Глава 5

ЭМИТЕНТЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Эмитенты представляют тех участников фондового рынка, которые заинтересованы в привлечении инвестиционных средств. Механизм этого привлечения может быть разным: прямое кредитование, облигационные выпуски, эмиссия акций. Каждый из них имеет свои положительные и отрицательные стороны. Причем эмиссия ценных бумаг представляет собой один из возможных способов реализации инвестиционных потребностей эмитента.

Привлечение денежных средств является важнейшей задачей, которую решает эмитент, используя возможности фондового рынка, однако она не единственная. Другой задачей является оптимизация финансовых потоков в технологическом цикле работы эмитента. Одним из способов такой оптимизации является выпуск векселей. Замкнутая вексельная программа, при которой выпущенные векселя обращаются среди ограниченного круга контрагентов и предъявляются в обусловленное время, позволяет эмитенту рационально управлять своими финансовыми ресурсами.

Фондовый рынок позволяет эмитенту оптимизировать его контроль над дочерними и зависимыми организациями. Однако в этом случае он выступает в большей степени как стратегический инвестор, контролирующий функционирование зависимых от него акционерных обществ. Методы работы стратегических инвесторов будут рассмотрены в гл. 6.

Важным направлением работы эмитента является создание своего положительного облика с использованием возможностей рынка ценных бумаг. Это направление деятельности эмитента взаимосвязано с решением других задач, главной из которых является привлечение инвестиционных средств. Создание положительного имиджа эмитента на фондовом рынке предполагает решение следующих проблем:

- создание ликвидного рынка ценных бумаг эмитента;
- прохождение процедуры листинга ценных бумаг эмитента на признанной и авторитетной торговой площадке для повышения инвестиционной привлекательности эмитента в глазах потенциальных инвесторов;
- повышение капитализации компании;

- организация и проведение регулярной работы эмитента с акционерами, профессиональными участниками и инвесторами фондового рынка.

5.1. Признаки классификации эмитентов

Эмитенты — необходимые участники фондового рынка. Они являются теми организациями, которые потребляют инвестиционные ресурсы, используя их для реализации конкретных инвестиционных проектов. Если инвестиционные проекты оказались удачными и их реализация принесла прибыль, то ее часть возвращается инвесторам либо в виде процентных выплат по облигациям, либо в дивидендах по акциям, либо в виде роста курсовой стоимости выпущенных ценных бумаг. Таким образом, с одной стороны, эмитенты являются потребителями инвестиционных ресурсов, а с другой — источником финансовых ресурсов, возвращаемых инвесторам.

Можно классифицировать эмитентов по различным признакам; наиболее существенными из них являются следующие:

- виды эмитентов как формы государственно-правового образования;
- организационно-правовая форма эмитентов;
- направления профессиональной деятельности эмитентов;
- инвестиционная привлекательность эмитентов;
- политика, проводимая эмитентами на фондовом рынке (активная, рассчитанная на привлечение стратегических инвесторов, распыление капитала, на отечественный капитал, на иностранный капитал и т.п.);
- национальная принадлежность эмитентов (резиденты, нерезиденты).

Рассмотрим подробнее классификацию эмитентов по этим признакам.

Виды эмитентов

Это наиболее общая классификация эмитентов, согласно которой в качестве эмитентов можно рассматривать государство, органы муниципальной власти и хозяйствующие субъекты.

Государство как эмитент ценных бумаг. Государство в любой стране является, как правило, крупнейшим должником, осуществляя заимствования как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Однако вследствие высокой надежности государственных финансовых инструментов вложения в них характеризуются минимальными рисками

и минимальной доходностью. Все остальные финансовые инструменты считаются более рискованными, поэтому они предлагают более высокую доходность.

В России государственный внутренний долг был оформлен государственными краткосрочными бескупонными обязательствами (ГКО), облигациями федерального и сберегательного государственных займов с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК и ОГСЗ). Внешняя задолженность в виде ценных бумаг была реализована через облигации валютного займа. С 1993 по 1998 г. государственный долг России вырос на 120 млрд руб., в том числе внешний — на 40 млрд руб. и внутренний — на 80 млрд руб. Если часть внешней задолженности представляла прямые долги в форме кредитов, то внутренний долг практически весь был представлен ценными бумагами. Значительный рост государственного долга был сопряжен с возрастанием расходов на его обслуживание, достигших трети от объема государственных расходов (август 1998 г.). Доля этих расходов в объеме ВВП возросла до 5,2%. В результате российское правительство фактически объявило себя банкротом, заявив 17 августа 1998 г. о приостановлении выполнения своих обязательств по долгам.

Во второй половине 1998 г. рынок государственных ценных бумаг в России практически прекратил свое существование. Торговля ценными бумагами, выплата долгов по которым была приостановлена, прекратилась. Их не приобретали даже за 3% от номинала. Выпущенные облигации ЦБ России не вызвали интереса у потенциальных инвесторов, так как доверие к государству было полностью утрачено.

С 2000 г. в экономике России начали преобладать позитивные тенденции. В результате к 2002 г. рост ВВП составил 20%, а инвестиции в основной капитал выросли более чем на 30%. Золотовалютные резервы на середину 2003 г. превысили 60 млрд долларов. Как следствие, международные рейтинговые агентства повысили инвестиционный рейтинг России: Fitch до уровня «BB+», Standard&Poog до «BB» (прогноз стабильный), Moody до «Ba» (прогноз позитивный). Хотя эти показатели остаются ниже инвестиционного уровня, у инвесторов тем не менее возрос интерес к российским ценным бумагам, что благоприятно сказалось на рынке государственного долга. Так, объем рынка ГКО-ОФЗ в середине 2003 г. составил около 300 млрд руб.

Органы исполнительной власти и органы местного самоуправления. Согласно законодательству Российской Федерации, органы исполнительной власти и органы местного самоуправления также могут выступать эмитентами ценных бумаг. Первые муниципальные займы в Российской Федерации были зарегистрированы в 1992 г. Их объем составил 5,6 млрд руб. по номинальной стоимости. В дальнейшем воз-

растало как количество, так и объем зарегистрированных выпусков. В результате объем российского рынка ценных бумаг органов исполнительной власти и органов местного самоуправления за 6 лет (с 1992 по 1998 г.) вырос более чем в 300 раз и составил на конец 1997 г. более 20 трлн руб. Следует отметить, что мощность рынка муниципальных ценных бумаг до экономического кризиса августа 1998 г. была приблизительно в 30 раз меньше мощности рынка федеральных займов, приближаясь по этому показателю к внебиржевому рынку корпоративных ценных бумаг.

К 1998 г. эмитентами муниципальных облигаций были более 60% субъектов Российской Федерации. При этом более половины объема рынка занимали облигации московского муниципального займа (ОММЗ) и муниципальные краткосрочные облигации Санкт-Петербурга (МКО). Кроме Москвы и Санкт-Петербурга наиболее крупными эмитентами были Татарстан и администрация Свердловской области. Причем в перечисленных субъектах Федерации (Москва, Санкт-Петербург, Татарстан, Свердловская область) регистрировались повторные эмиссии.

Ко второй половине 1998 г. наиболее торгуемыми на вторичном фондовом рынке муниципальными ценными бумагами являлись:

- МКО — муниципальные краткосрочные облигации (Санкт-Петербург);
- ОММЗ — облигации московского муниципального займа (Москва);
- ОГКО — оренбургские городские краткосрочные облигации (Оренбург);
- ОКО — областные краткосрочные облигации (Екатеринбург, Челябинск);
- КОДО — краткосрочные областные долговые обязательства (Новосибирск).

В качестве гарантии своих долговых обязательств органы исполнительной власти и органы местного самоуправления предлагали следующие виды обеспечения:

- покрытие долга из конкретных налоговых поступлений. При этом выполнение обязательств покрывалось не общей стоимостью взимаемых местных налогов, а конкретным налоговым источником;
- покрытие задолженности за счет доходов от конкретных инвестиционных проектов (целевые займы на строительство конкретных объектов, доходы от которых идут на погашение займа). При этом в условиях выпуска оговаривалось, какая часть от чистого дохода будет направлена на погашение задолженности, а какая часть — на развитие объекта эксплуатации;

- общее обязательство погасить задолженность и выплатить проценты. Такие обязательства выпускались для покрытия общего (переходящего из года в год) дефицита местного бюджета. В этом случае покрытие долга было обеспечено общей способностью органа власти взимать налоги без закрепления определенных видов налоговых поступлений и сборов.

Вслед за ухудшением конъюнктуры рынка федеральных обязательств ситуация на рынке муниципальных облигаций также претерпела значительное ухудшение. Резкий рост доходности на рынке облигаций органов исполнительной власти и органов местного самоуправления сделал практически невозможным дальнейшее использование регионами внутреннего долгового рынка в качестве источника относительно дешевых кредитных ресурсов.

При этом нужно принять во внимание, что регионам придется расплачиваться по ранее выпущенным облигациям. Так, только до конца 1998 г. правительство Москвы должно было погасить облигаций на сумму 2,5 млрд руб. Однако московские займы являются относительно надежными долговыми бумагами, так как средства, полученные столицей в результате выпуска облигаций, пошли на финансирование различных инвестиционных проектов. Поэтому правительство Москвы рассчитывает получить прибыль от этих проектов и расплатиться с держателями городских облигаций.

Хуже обстоит дело с теми регионами, которые строили свои облигационные займы по примеру ГКО. Они использовали средства, полученные от облигационных займов, для финансирования бюджетов, т.е. строили свою долговую пирамиду. В сентябре 1998 г. имел место судебный прецедент в области региональных облигационных займов. «МФК-Ренессанс» выиграл судебный процесс против администрации Еврейской автономной области, не выплатившей в срок (16 июня 1998 г.) 10,84 млн руб. по агрооблигациям.

До настоящего времени (середина 2003 г.) рынок муниципальных облигаций (облигаций городов и районов, не являющихся субъектами Российской Федерации) является крайне неразвитым. Так, в 1999 г. были зарегистрированы облигационные выпуски пяти городов, в 2000 г. — двух, в 2001 г. — трех, а в 2002 г. не было зарегистрировано ни одного выпуска муниципальных ценных бумаг. Причем привлеченные с их помощью денежные средства направлялись в основном на финансирование бюджетного дефицита. Организованный вторичный рынок муниципальных облигаций отсутствует.

Хозяйствующие субъекты. Наиболее многочисленной группой организаций, выпускающих ценные бумаги, являются хозяйствующие субъекты. Они отличаются друг от друга организационно-пра-

вовой формой. Рассмотрим их более подробно в следующем параграфе.

Организационно-правовая форма эмитентов

Хозяйствующие субъекты можно разделить на две большие группы: юридические лица и лица, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица.

Хотя лица, занимающиеся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица, практически не представлены на российском фондовом рынке, тем не менее они могут в своей повседневной практике выпускать такие ценные бумаги, как векселя и чеки.

Основными эмитентами ценных бумаг на российском фондовом рынке являются юридические лица. Они могут выпускать все виды ценных бумаг, разрешенных российским законодательством к обращению на территории Российской Федерации, конечно, за исключением государственных ценных бумаг. Юридические лица могут представлять собой коммерческие и некоммерческие организации. Отличие между ними состоит в том, что коммерческие организации в своей деятельности в качестве основной цели ставят перед собой получение прибыли, а некоммерческие организации могут осуществлять предпринимательскую деятельность лишь постольку, поскольку это служит достижению уставной цели некоммерческой организации. Полученную прибыль некоммерческие организации не распределяют между учредителями, а направляют на реализацию уставных целей организации.

Некоммерческие организации могут создаваться в форме:

- государственных корпораций;
- общественных и религиозных организаций (объединений);
- учреждений;
- ассоциаций и союзов (объединений юридических лиц);
- некоммерческих партнерств;
- автономных некоммерческих организаций;
- благотворительных и других фондов.

Коммерческие организации создаются в виде хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, а также государственных и муниципальных унитарных предприятий. Хозяйственное товарищество может быть создано в форме полного товарищества и товарищества на вере (командитного товарищества). Организационно-правовая форма хозяйственных обществ может быть представлена акционерными обществами, обществами с ограниченной и с дополнительной ответственностью. В свою очередь, акционерные общества подразделяются на общества открытого и закрытого типа.

Классификация эмитентов — хозяйствующих субъектов по их организационно-правовой форме представлена на рис. 5.1.

Профессиональная деятельность эмитентов

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

- промышленные и торговые компании;
- коммерческие банки;
- инвестиционные компании и инвестиционные фонды;
- страховые компании, пенсионные фонды и прочие институциональные инвесторы.

Промышленные и торговые компании представляют собой большую и достаточно разнородную группу эмитентов. В результате проведенной приватизации большое количество промышленных предприятий было преобразовано в форму акционерных обществ. Общее количество акционерных обществ, возникших в России за прошедшие годы, превысило 120 тыс. Однако на рынке регулярные сделки осуществлялись с ценными бумагами лишь нескольких десятков компаний. Причем наибольший интерес на российском рынке ценных бумаг вызывали ценные бумаги нескольких обществ, среди которых доминирующими являются ОАО «Газпром», РАО «ЕЭС России», Мосэнерго, ЛУКОЙЛ.

С началом общеэкономического кризиса 1998 г. сделки с акциями промышленных предприятий практически прекратились. Более или менее функционировал рынок вексельных обязательств, да и то только в том случае, когда он обслуживал замкнутые вексельные схемы взаимных расчетов предприятий с общим технологическим циклом.

После кризиса 1998 г. рынок акций промышленных и торговых компаний довольно быстро восстановился, и к концу 1999 г. объем торговли акциями на фондовом рынке превышал докризисное значение в 6,5 раз. В дальнейшем этот показатель продолжал возрастать и к концу 2002 г. достиг значения, равного 49,4. При этом доля сделок с акциями промышленных и торговых компаний составила к концу 2002 г. около 70% общего объема сделок на фондовом рынке, что в абсолютных цифрах было равно 102,5 трлн руб.

Отметим, что промышленные и торговые компании имеют право выпускать специфический вид ценных бумаг, практически не имевший обращения на российском фондовом рынке. Речь идет о товарораспорядительных документах: коносаментх, простых и двойных складских свидетельствах.

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

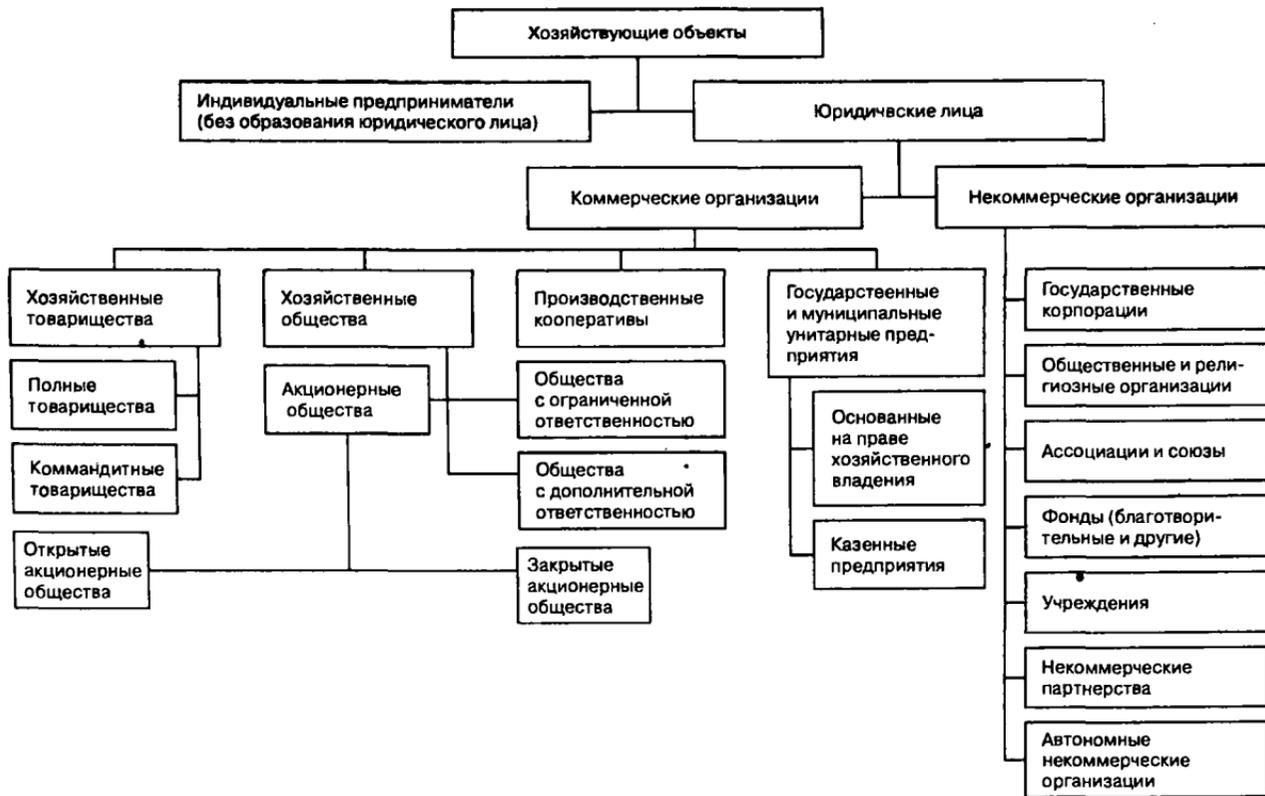


Рис. 5.1. Организационно-правовая форма эмитентов

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

В начале 1996 г. более 47% инвесторов называли коммерческие банки наиболее привлекательным объектом инвестирования. Это было обусловлено состоянием российской экономики, при котором промышленный капитал по степени доходности не мог конкурировать с финансовым капиталом. Причем банкротства банков не вызвали серьезных изменений в инвестиционных симпатиях инвесторов по отношению к коммерческим банкам, приводя к перераспределению инвестиционных предпочтений в пользу наиболее надежных банков. Так, Сбербанк России стал наиболее привлекателен почти для 76% инвесторов, вкладывавших свои сбережения в коммерческие банки. По данным на начало августа 1998 г., вклады населения в Сбербанк России составляли 123,7 млрд руб. Однако с началом кризиса только за август объем вкладов населения в Сбербанке России уменьшился на 7,7% при значении данного показателя в целом по стране 6,5%. За 9 месяцев 1999 г. объем вкладов населения в Сбербанк России увеличился до 286 млрд руб. Объем вкладов населения в Сбербанк России составил на 1 февраля 2002 г. 490 млрд руб.

В послекризисный период Сбербанк России существенно расширил кредитование предприятий реального сектора экономики. Их доля в кредитном портфеле банка повысилась с 55 до 90%. Сумма кредитов, выданных предприятиям за период с 1999 г. до 2002 г., увеличилась более чем в 10 раз — с 38 млрд до 383 млрд рублей. В 2001 г. международное агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг Сбербанка России с «В» до «В+». Одновременно был повышен прогноз рейтинга банка со «стабильного» до «позитивного».

Коммерческие банки являются эмитентами, которые имеют возможность использовать в своей деятельности более широкий перечень финансовых инструментов, чем другие инвестиционные институты. Кроме обычных для акционерных обществ видов ценных бумаг (акции, облигации, векселя) коммерческие банки имеют право выпускать депозитные и сберегательные сертификаты, банковские книжки на предъявителя, а также принимать вклады от населения. Длительное время только коммерческие банки имели возможность осуществлять операции с государственными ценными бумагами.

В результате дефолта (отказа по платежам) Правительства РФ общий объем денежных средств, замороженных в ГКО—ОФЗ—ПК составил около 300 млрд руб., из которых только до конца 1998 г. необходимо было погасить 113 млрд руб. Значительная часть этих денежных средств была инвестирована в государственные ценные бумаги банками, в результате чего многие банки обанкротились. К сентябрю 1998 г. количество действовавших в России банков сократилось до 1528 (рис. 5.2). Причем в наиболее тяжелом финансовом положении оказались наиболее крупные коммерческие банки.

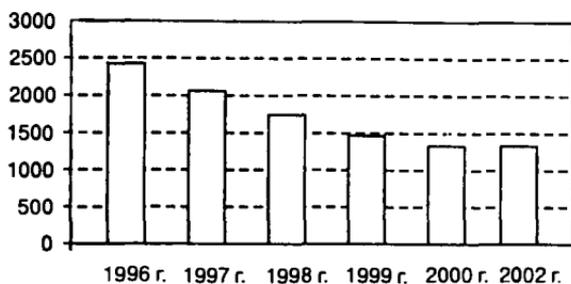


Рис. 5.2. Число действующих в России коммерческих банков

После кризиса основные показатели банковской системы динамично возрастали. Так, совокупные активы российских банков к началу 2002 г. достигли 3,2 трлн руб., а собственный капитал увеличился до 612,1 млрд руб. Однако размер совокупных активов в валютном выражении оставался ниже предкризисного уровня на 9%, а собственный капитал — на 19%.

Необходимо отметить, что основное число кредитных организаций (663 из 1329 на начало 2003 г.) действует в Москве и Московской области. На них приходилось 84,5% активов банковского сектора и 82,2% капитала. В то же время в 14 субъектах РФ число местных действующих кредитных организаций не превышало двух, а в восьми субъектах они отсутствовали.

Инвестиционные компании и фонды в ходе приватизации были наиболее интересным объектом вложения средств населения, представленным главным образом ваучерами. Это обусловило их бурный количественный рост, что хорошо видно из рис. 5.3.

Однако инвестиционные фонды не оправдали возлагавшихся на них надежд как институциональных инвесторов для широких слоев российских частных инвесторов на фондовом рынке, что в значительной степени было обусловлено неразвитостью фондового рынка, весь

ма жесткими законодательными ограничениями на правила работы инвестиционных фондов и простой недобросовестностью их руководителей. Инвестиционные фонды не устояли в конкурентной борьбе с инвестиционными компаниями, динамика возникновения которых была еще более впечатляющей (рис. 5.4).

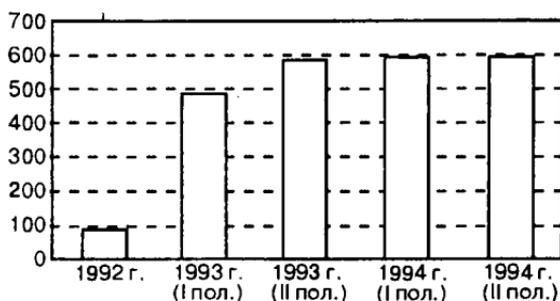


Рис. 5.3. Число зарегистрированных инвестиционных фондов

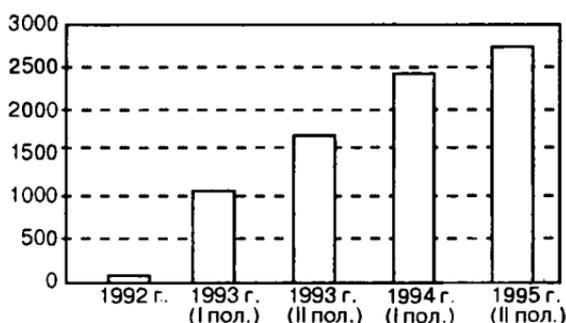


Рис. 5.4. Число зарегистрированных инвестиционных институтов

Деятельность инвестиционных компаний по привлечению денежных средств населения имела весьма впечатляющий внешний успех. Средства частных инвесторов собирали в России более 1000 финансовых структур. Из них 22 инвестиционные компании работали на общероссийском рынке. Однако серия громких скандалов, начавшаяся с середины 1994 г., подорвала в конечном итоге доверие частных инвесторов к инвестиционным фондам и, в частности, к фондовому рынку в целом. Это является одной из причин непопулярности среди частных инвесторов нового вида институциональных инвесторов — пассивных инвестиционных фондов.

Страховые компании, пенсионные фонды. Ценные бумаги страховых компаний, пенсионных фондов и других институциональных инвесторов

торов практически не представлены на российском фондовом рынке. Поэтому ценные бумаги этих эмитентов рассматривать не будем.

Инвестиционная привлекательность эмитентов

Эмитентов ценных бумаг можно классифицировать в зависимости от инвестиционной привлекательности выпущенных ими ценных бумаг. Приведем подобную классификацию, принятую на западных фондовых рынках.

«Голубые фишки» — ценные бумаги мощных компаний, обладающих высокой кредитоспособностью и имеющих стабильное положение на рынке. На российском фондовом рынке к «голубым фишкам» относятся акции ЛУКОЙЛ, РАО «ЕЭС России», ОАО «Газпром», Мосэнерго и некоторых других.

«Акции второго эшелона» — ценные бумаги молодых, но достаточно крупных компаний. Они обладают свойствами «голубых фишек», но пользуются меньшим доверием у инвесторов.

«Центровые» — ценные бумаги эмитентов, которые занимают лидирующие позиции в отрасли и оказывают влияние на курсовую стоимость акций остальных эмитентов группы. К таким ценным бумагам относятся акции:

- РАО «ЕЭС России» и Мосэнерго в энергетической отрасли;
- ОАО «Газпром», ЛУКОЙЛ и Сургутнефтегаз в нефтегазодобывающей отрасли;
- «Ростелеком» и Московская городская телефонная сеть в телекоммуникационной отрасли и т.п.

«Оборонительные акции» — ценные бумаги крупных компаний, выплачивающих высокие дивиденды и имеющих такие инвестиционные качества, которые даже при падающем рынке не допускают отрицательной разницы цен продажи и покупки. На российском фондовом рынке таких акций нет.

Перечисленные выше типы акций на западном фондовом рынке отличаются стабильными рыночными ценами и дивидендными выплатами.

«Гвоздь программы» — ценные бумаги, обладающие высокой ликвидностью. При операциях с ними можно получить высокий доход даже от небольшого колебания цен. На российском фондовом рынке бесспорным «гвоздем программы» была государственная ценная бумага — приватизационный чек (ваучер).

«Премиальные акции» — ценные бумаги, являющиеся лидерами по росту курсовой стоимости и имеющие максимальную разницу цен продажи и покупки.

«Обаятельные акции» — ценные бумаги молодых компаний, близкие по доходности к «премиальным акциям», курсовая стоимость которых быстро повышается в цене.

«Цикличные акции» — ценные бумаги, доходность по которым меняется синхронно с деловой активностью эмитента.

«Спящие акции» — ценные бумаги эмитентов, имеющих большой потенциал роста, однако еще не завоевавшие рынок. Акции большого количества российских эмитентов являются «спящими».

«Дутые акции» — переоцененные ценные бумаги.

«Спекулятивные акции» — ценные бумаги эмитентов, недавно появившихся на рынке и не имеющих деловой репутации и истории. Динамику котировок и предполагаемые дивидендные выплаты по таким ценным бумагам весьма трудно прогнозировать. Примером спекулятивного инструмента на российском фондовом рынке были депозитарные свидетельства, или, как их еще называли, «народные ценные бумаги». Правила игры в них определяли организации, запустившие их в оборот. Они и получили от этих инструментов наибольшую прибыль.

«Неактивные акции» — неликвидные и неинтересные с точки зрения инвестора ценные бумаги. На российском фондовом рынке такие ценные бумаги иногда называют «ботва».

Способы классификации эмитентов. Эмитентов можно классифицировать по той политике, которую они проводят на фондовом рынке. Они могут осуществлять активную политику, выходя на организованные торговые площадки, инициируя процедуру листинга своих ценных бумаг и поддерживая их котировку. Эта политика может быть безразличной, когда эмитент не обращает внимания на свои ценные бумаги. Она может быть и негативной, когда эмитент всячески стремится ограничить обращение своих ценных бумаг на фондовом рынке.

Эмитенты могут отличаться по тому кругу инвесторов, для которых осуществляется новая эмиссия ценных бумаг (например, на привлечение отечественного или иностранного инвестиционного капитала). По характеру инвесторов выпуск акций может быть осуществлен следующим образом:

- акции могут быть выпущены по закрытой подписке для ограниченного круга стратегических инвесторов;
- выпуск акций может быть организован по открытой подписке, ориентированной, однако, на ограниченный круг институциональных инвесторов;
- эмиссия акций может быть предназначена для размещения среди большого количества частных инвесторов.

Эмитентов можно разделить по государственной принадлежности, т.е. на резидентов и нерезидентов. В большинстве стран установлены определенные ограничения на обращение ценных бумаг иностранных эмитентов на национальных фондовых рынках. В России допуск ценных бумаг иностранных эмитентов и правила их обращения на фондовом рынке устанавливаются ФКЦБ.

5.2. Юридические лица

Юридическим лицом признается организация, которой присущи следующие основные признаки:

- имеет в собственности обособленное имущество;
- отвечает по своим обязательствам этим имуществом;
- может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права;
- нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

В связи с участием в образовании имущества юридического лица его учредители могут иметь либо права в отношении этого юридического лица, называемые обязательственными правами, либо вещные права на его имущество. К юридическим лицам, в отношении которых их участники имеют обязательственные права, относятся хозяйственные товарищества и общества, производственные кооперативы. К юридическим лицам, на имущество которых их учредители имеют право собственности, относятся государственные и муниципальные унитарные предприятия, а также финансируемые собственником учреждения. К юридическим лицам, в отношении которых их учредители не имеют имущественных прав, относятся общественные и религиозные организации, благотворительные и иные фонды, ассоциации и союзы (рис. 5.5).

Юридические лица могут создаваться в форме коммерческих и некоммерческих организаций. *Коммерческими организациями* называются юридические лица, преследующие извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности. Коммерческие организации могут создаваться в форме хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, государственных и муниципальных унитарных предприятий.

Некоммерческая организация является юридическим лицом, не ставящим перед собой извлечение прибыли в качестве основной цели деятельности и не распределяющим полученную прибыль между учредителями. Некоммерческие организации могут осуществлять предпринимательскую деятельность лишь в той степени, насколько она

служит достижению целей, ради которых создавались эти организации. Некоммерческие организации создаются в форме государственных корпораций, некоммерческих партнерств, общественных или религиозных организаций, финансируемых собственником учреждений и благотворительных фондов, автономных некоммерческих организаций. Допускается создание объединений юридических лиц в форме ассоциаций и союзов.



Рис. 5.5. Виды юридических лиц в зависимости от прав учредителей

Юридическое лицо может иметь гражданские права, соответствующие целям его деятельности, и нести соответствующие обязанности. Правоспособность юридического лица возникает в момент его создания и прекращается в момент ликвидации. Цели деятельности общества должны быть зафиксированы в учредительных документах. Отдельными видами деятельности юридическое лицо может заниматься только на основании специального разрешения (лицензии). Право юридического лица заниматься лицензируемым видом деятельности возникает с момента получения необходимой лицензии и прекращается по истечении срока ее действия. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг является одним из примеров лицензируемых видов деятельности.

Юридические лица отвечают по своим обязательствам всем принадлежащим им имуществом. Данное требование не распространяется на учреждения, финансируемые собственником. Учредитель юридического лица не отвечает по обязательствам юридического лица, а юридическое лицо не отвечает по обязательствам учредителя, за исключением случаев, предусмотренных учредительными документами юридического лица. Однако если банкротство юридического лица вызвано учредителями, то на них может быть возложена субсидиарная ответственность по обязательствам юридического лица в случае недостаточности его имущества.

Создание, реорганизация и ликвидация юридических лиц

Создание юридического лица

Юридическое лицо считается созданным с момента его государственной регистрации. Данные государственной регистрации включаются в Единый государственный реестр юридических лиц, открытый для всеобщего ознакомления. Отказ в регистрации по мотивам нецелесообразности создания юридического лица не допускается.

Основными документами, регламентирующими деятельность юридического лица, являются его учредительные документы, к которым относятся устав, учредительный договор и общее положение об организации. Виды учредительных документов для разных организационно-правовых форм юридических лиц представлены в табл. 5.1.

Учредительный договор юридического лица заключается, а устав утверждается его учредителями. Юридическое лицо, созданное одним учредителем, действует на основании устава, утвержденного этим учредителем.

Учредительные документы юридического лица должны содержать следующие данные:

- наименование юридического лица. Коммерческая организация должна иметь фирменное наименование, получая при регистрации исключительное право на его использование. В наименовании некоммерческих организаций, а в предусмотренных законом случаях в наименовании коммерческих организаций должны содержаться указания на характер деятельности юридического лица;
- место его нахождения;
- порядок управления его деятельностью;
- предмет и цели деятельности (для некоммерческих организаций и унитарных предприятий — обязательно, для коммерческих организаций — в предусмотренных законом случаях).

В учредительном договоре учредители:

- обязуются создать юридическое лицо и определяют порядок совместной деятельности по его созданию;
- оговаривают условия передачи ему своего имущества, участия в его деятельности и порядок распределения прибыли и убытков;
- определяют форму управления деятельностью юридического лица;
- устанавливают процедуру выхода учредителей из его состава.

Таблица 5.1. Учредительные документы юридических лиц

Организационно-правовая форма юридического лица	Учредительный договор	Устав	Решение собственника
Общество с ограниченной ответственностью	+	+	
Общество с дополнительной ответственностью	+	+	
Ассоциации и союзы	+	+	
Полное товарищество	+		
Товарищество на вере (коммандитное товарищество)	+		
Акционерное общество		+	
Государственные и муниципальные унитарные предприятия		+	
Производственные кооперативы		+	
Общественные и религиозные организации, фонды		+	
Некоммерческие партнерства, автономные некоммерческие организации	+(вправе заключить)	+	
Учреждения		+	+
Государственная корпорация			+ (федеральный закон)

Юридические лица могут иметь представительства и филиалы, которые должны быть указаны в его учредительных документах. Филиал представляет собой обособленное подразделение юридического лица, которое расположено вне места его нахождения и может осуществлять все его функции. Представительством является обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, представляющее его интересы и осуществляющее их защиту. Представительства и филиалы не являются юридическими лицами. Юридическое лицо, создавшее представительство или филиал, наделяет его имуществом, утверждает положение и назначает руководителей.

Реорганизация юридического лица

Реорганизация юридического лица может быть осуществлена по решению его учредителей или уполномоченным на это органом юридического лица. Реорганизация может осуществляться в форме слияния, присоединения, разделения, выделения или преобразования.

Слиянием называется создание нового юридического лица с передачей ему всех прав и обязанностей двух или нескольких юридических лиц и прекращением их деятельности.

Присоединением называется прекращение деятельности одного или нескольких юридических лиц с передачей всех их прав и обязанностей другому юридическому лицу.

Разделением называется прекращение деятельности юридического лица с передачей всех его прав и обязанностей вновь созданным юридическим лицам.

Выделением называется создание одного или нескольких юридических лиц с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения его деятельности.

Преобразованием называется изменение организационно-правовой формы общества. Общество вправе преобразоваться в акционерное общество, общество с дополнительной ответственностью или производственный кооператив, а также в некоммерческую организацию.

Юридическое лицо считается реорганизованным с момента государственной регистрации вновь возникших юридических лиц. При реорганизации юридического лица в форме присоединения к нему другого юридического лица первое из них считается реорганизованным с момента внесения в Единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединенного юридического лица.

Правопреемственность (передача прав и обязанностей) при реорганизации юридических лиц представлена на рис. 5.6.

Передаточный акт и разделительный баланс должны содержать положения о правопреемстве по всем обязательствам реорганизованного юридического лица в отношении всех его кредиторов и должников. Если разделительный баланс не дает возможности определить правопреемника реорганизованного юридического лица, то вновь возникшие юридические лица несут солидарную ответственность по обязательствам реорганизованного юридического лица перед его кредиторами.

При реорганизации учредители обязаны письменно уведомить об этом своих кредиторов. При этом кредитор вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков.

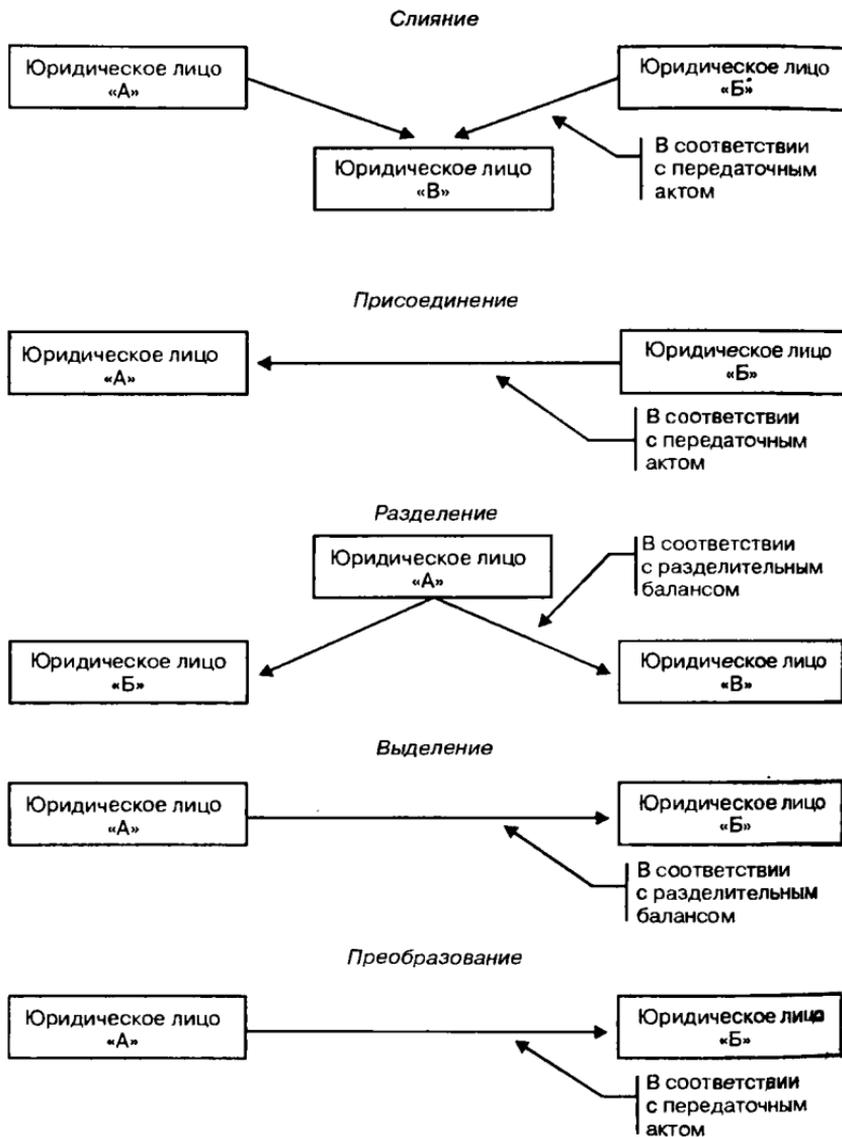


Рис. 5.6. Правопреемственность при различных способах реорганизации юридических лиц

Ликвидация юридического лица

Юридическое лицо может быть ликвидировано:

1) по решению его учредителей или органа юридического лица в связи:

- с истечением срока, на который оно создано;
- с достижением цели его создания;

2) по решению суда в случае осуществления деятельности:

- без лицензии;
- запрещенной законом;
- противоречащей уставным целям общественной или религиозной организации, фонда; а также в случае допущенных при его создании грубых нарушений закона, если эти нарушения носят неустраняемый характер.

Юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией либо действующее в форме благотворительного или иного фонда, ликвидируется также вследствие признания его банкротом. Положения о ликвидации юридических лиц вследствие несостоятельности не распространяются на казенные предприятия, учреждения и религиозные организации.

Процедура ликвидации состоит из следующих этапов:

1. Учредители юридического лица или орган, принявшие решение о его ликвидации:

- незамедлительно письменно сообщают об этом решении органу, осуществляющему государственную регистрацию. Регистрационная палата вносит в Единый государственный реестр юридических лиц сведения о том, что данное юридическое лицо находится в процессе ликвидации;

- назначают ликвидационную комиссию и устанавливают порядок и сроки ликвидации. С момента назначения ликвидационной комиссии к ней переходят полномочия по управлению делами юридического лица.

2. Ликвидационная комиссия:

- помещает в органах печати сообщение о ликвидации юридического лица и о порядке и сроке приема заявлений с требованиями его кредиторов. Этот срок не может быть менее двух месяцев с момента публикации;

- выявляет кредиторов и письменно уведомляет их о ликвидации юридического лица;

- составляет промежуточный ликвидационный баланс, который содержит сведения о составе имущества ликвидируемого юридического лица, перечне предъявленных кредиторами требований, а также о результатах их рассмотрения.

3. Учредители по согласованию с органом государственной регистрации утверждают промежуточный ликвидационный баланс.

4. Ликвидационная комиссия:

- осуществляет продажу имущества юридического лица. Данная процедура осуществляется, если денежных средств, имеющихся у ликвидируемого юридического лица (кроме учреждений), недостаточно для удовлетворения требований кредиторов;

- производит выплату денежных сумм кредиторам в порядке очередности и в соответствии с промежуточным ликвидационным балансом. Данные выплаты производятся со дня утверждения ликвидационного баланса. Исключение составляют кредиторы пятой очереди, выплаты которых производятся по истечении месяца со дня утверждения промежуточного ликвидационного баланса. В случае отказа ликвидационной комиссии в удовлетворении требований кредитора он вправе обратиться в суд с иском к ликвидационной комиссии. По решению суда требования кредитора могут быть удовлетворены за счет оставшегося имущества;

- составляет ликвидационный баланс, который утверждается учредителями. Данное мероприятие осуществляется после завершения расчетов с кредиторами. Оставшееся после удовлетворения требований кредиторов имущество передается учредителям акционерного общества.

5. Ликвидация юридического лица считается завершенной, а юридическое лицо — прекратившим существование после внесения об этом записи в единый государственный реестр юридических лиц.

При ликвидации юридического лица требования его кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

- 1) требования граждан, перед которыми ликвидируемое юридическое лицо несет ответственность за причинение вреда жизни или здоровью;

- 2) расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда;

- 3) требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом;

- 4) задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды;

- 5) расчеты с другими кредиторами.

Требования каждой очереди удовлетворяются после полного удовлетворения требований предыдущей очереди. При недостаточности имущества ликвидируемого юридического лица оно распределяется между кредиторами соответствующих очередей пропорционально суммам требований, подлежащих удовлетворению.

Погашенными считаются требования кредиторов:

- не удовлетворенные из-за недостаточности имущества ликвидируемого юридического лица;

- не признанные ликвидационной комиссией, если кредитор не обращался с иском в суд;
- не признанные решением суда.

Хозяйственные товарищества и общества

Хозяйственными товариществами и обществами называются коммерческие организации с разделенным на доли уставным капиталом. Эти доли принадлежат учредителям организации. Вкладом в имущество хозяйственного товарищества или общества могут быть деньги, ценные бумаги и другие вещи или права, имеющие денежную оценку. Денежная оценка вклада участника хозяйственного общества производится по соглашению между учредителями общества. Имущество, созданное за счет вкладов учредителей, а также произведенное и приобретенное в процессе деятельности, принадлежит хозяйственному товариществу или обществу.

Хозяйственные товарищества могут создаваться в форме полного товарищества и товарищества на вере, которое еще называют командитным товариществом. Участниками полных товариществ могут быть индивидуальные предприниматели и коммерческие организации. В товариществах на вере существуют две категории участников: полные товарищи и вкладчики. *Полными товарищами* могут быть индивидуальные предприниматели и коммерческие организации, а *вкладчиками* — граждане и юридические лица.

Хозяйственные общества могут создаваться в форме акционерного общества, общества с ограниченной или с дополнительной ответственностью. Участниками хозяйственных обществ могут быть граждане и юридические лица, причем хозяйственное общество может быть создано одним лицом, которое становится его единственным участником. Хозяйственные товарищества, а также общества с ограниченной и дополнительной ответственностью не вправе выпускать акции.

Государственные органы и органы местного самоуправления не вправе выступать участниками хозяйственных обществ и вкладчиками в товариществах на вере. Финансируемые собственниками учреждения могут быть участниками хозяйственных обществ и вкладчиками в товариществах с разрешения собственника. Законом не может быть запрещено или ограничено участие отдельных категорий граждан в открытых акционерных обществах.

Хозяйственные товарищества и общества одного вида могут преобразовываться в хозяйственные товарищества и общества другого вида или в производственные кооперативы. Решение о преобразовании принимает общее собрание участников.

Рассмотрим организационно-правовые формы, в которых могут создаваться хозяйственные товарищества и общества. При этом акционерные общества будут рассмотрены отдельно.

Полное товарищество

Полным признается товарищество, участники которого занимаются предпринимательской деятельностью от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом. Одно лицо может быть участником только одного полного товарищества. Полное товарищество не может состоять только из одного лица. Участников полного товарищества называют *полными товарищами*.

При учреждении участник полного товарищества обязан внести не менее половины своего вклада в складочный капитал товарищества к моменту его регистрации. Остальная часть должна быть внесена в установленные сроки. При невыполнении указанной обязанности участник обязан уплатить товариществу 10% годовых с невнесенной части вклада и возместить причиненные убытки.

Полное товарищество создается и действует на основании учредительного договора, который подписывается всеми его участниками. Управление деятельностью полного товарищества осуществляется по общему согласию всех участников, причем каждый участник имеет один голос. Ведение дел полного товарищества может осуществляться следующими способами:

- каждый участник полного товарищества вправе действовать от имени товарищества;
- все участники полного товарищества ведут дела совместно. В этом случае для совершения каждой сделки требуется согласие всех участников товарищества;
- ведение дел поручено отдельным участникам. Полномочия на ведение дел могут быть прекращены судом по требованию других участников товарищества при наличии к тому серьезных оснований.

Участник полного товарищества не вправе без согласия остальных участников совершать от своего имени и в своих интересах сделки, однородные с теми, которые составляют предмет деятельности товарищества. При нарушении этого правила товарищество вправе по своему выбору потребовать от такого участника возмещения причиненных товариществу убытков.

Прибыль и убытки полного товарищества распределяются между его участниками пропорционально их долям в складочном капитале. Если стоимость чистых активов товарищества станет меньше размера его складочного капитала, полученная товариществом прибыль не

распределяется между участниками до тех пор, пока стоимость чистых активов не превысит размер складочного капитала.

Участники полного товарищества солидарно несут субсидиарную ответственность своим имуществом по обязательствам товарищества. Выбывший из товарищества участник отвечает по обязательствам товарищества, возникшим до момента его выбытия, наравне с оставшимися участниками в течение двух лет. Новый участник полного товарищества отвечает наравне с другими участниками по обязательствам, возникшим до его вступления в товарищество.

Участник полного товарищества вправе выйти из него, заявив об отказе от участия в товариществе за шесть месяцев до фактического выхода. Участнику, выбывшему из полного товарищества, выплачивается стоимость части имущества товарищества, соответствующей доле этого участника в складочном капитале. Участник полного товарищества вправе с согласия остальных его участников передать свою долю в складочном капитале другому лицу, к которому при этом переходят права и ответственность, принадлежавшие участнику, передавшему долю.

Товарищество на вере

Товариществом на вере называется товарищество, в котором наряду с полными товарищами имеется один или несколько участников, которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности. Товарищество на вере называют также *командитным товариществом*.

Полными товарищами называются участники товарищества, осуществляющие от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающие по обязательствам товарищества своим имуществом. Лицо, которое отвечает своим имуществом по обязательствам организации, может быть полным товарищем только в одном товариществе (полном или командитном). Участники товарищества на вере, не являющиеся полными товарищами, называются командитами, или вкладчиками.

Товарищество на вере создается и действует на основании учредительного договора, который подписывается всеми полными товарищами. Учредительный договор товарищества на вере должен содержать информацию о:

- размере и составе складочного капитала товарищества;
- размере, составе, сроках и порядке внесения ими вкладов, а также их ответственности за нарушение обязанностей по внесению вкладов;

- размере и порядке изменения долей каждого из полных товарищей в складочном капитале.

Управление деятельностью товарищества на вере осуществляется полными товарищами. Вкладчики не вправе участвовать в управлении и оспаривать действия полных товарищей по управлению и ведению дел товарищества.

Вкладчик товарищества на вере обязан внести вклад в складочный капитал и имеет право:

- 1) получать часть прибыли товарищества, причитающуюся на его долю в складочном капитале;
- 2) знакомиться с годовыми отчетами и балансами товарищества;
- 3) по окончании финансового года выйти из товарищества и получить свой вклад в порядке, предусмотренном учредительным договором;
- 4) передать свою долю в складочном капитале или ее часть другому лицу. Вкладчики пользуются преимущественным правом покупки доли перед третьими лицами.

Товарищество на вере ликвидируется при выбытии всех участвовавших в нем командитистов. Однако полные товарищи вправе вместо ликвидации преобразовать товарищество на вере в полное товарищество. Товарищество на вере ликвидируется также по основаниям ликвидации полного товарищества. Однако товарищество на вере сохраняется, если в нем остаются по крайней мере один полный товарищ и один командитист. При ликвидации товарищества на вере вкладчики имеют преимущественное право на получение вкладов из имущества товарищества, оставшегося после удовлетворения требований его кредиторов. Оставшееся после этого имущество товарищества распределяется между полными товарищами и вкладчиками пропорционально их долям в складочном капитале.

Общество с ограниченной ответственностью

Обществом с ограниченной ответственностью называется общество, уставный капитал которого разделен на доли. Причем участники общества с ограниченной ответственностью не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов. Участники общества, внесшие вклады не полностью, несут солидарную ответственность по его обязательствам в пределах стоимости неоплаченной части вклада каждого из участников.

Число участников общества с ограниченной ответственностью не должно превышать пятидесяти. В противном случае в течение года оно должно быть преобразовано в акционерное общество или в про-

изводственный кооператив, а по истечении этого срока подлежит ликвидации в судебном порядке, если число его участников не уменьшится до установленного законом предела. Общество с ограниченной ответственностью не может иметь в качестве единственного участника другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица.

Учредительными документами общества с ограниченной ответственностью являются учредительный договор и устав. Если общество учреждается одним лицом, его учредительным документом является устав. Учредительные документы общества с ограниченной ответственностью должны содержать условия о:

- размере уставного капитала общества;
- размере долей каждого из участников;
- размере, составе, сроках и порядке внесения ими вкладов;
- ответственности участников за нарушение обязанностей по внесению вкладов;
- составе и компетенции органов управления обществом и порядке принятия ими решений.

Полный перечень требований к содержанию учредительных документов содержится в Федеральном законе «Об обществах с ограниченной ответственностью».

Уставный капитал общества с ограниченной ответственностью составляет стоимость вкладов его участников. Он определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Размер уставного капитала общества не может быть менее 100 минимальных размеров оплаты труда. Не допускается освобождение участника общества от обязанности внесения вклада в уставный капитал общества.

Уставный капитал общества с ограниченной ответственностью должен быть на момент регистрации сформирован не менее чем наполовину. Оставшаяся часть подлежит оплате в течение первого года деятельности общества. При нарушении этой обязанности общество должно либо объявить об уменьшении своего уставного капитала и зарегистрировать его уменьшение в установленном порядке, либо прекратить свою деятельность путем ликвидации. Если по окончании каждого последующего финансового года стоимость чистых активов общества окажется меньше уставного капитала, общество обязано объявить об уменьшении своего уставного капитала и зарегистрировать его уменьшение в установленном порядке. Если стоимость указанных активов общества становится меньше определенного законом минимального размера уставного капитала, общество подлежит ликвидации. Уменьшение уставного капитала общества с ограниченной ответственностью допускается после уведомления всех его кредито-

ров. Последние вправе в этом случае потребовать досрочного исполнения соответствующих обязательств общества. Увеличение уставного капитала общества допускается после внесения всеми его участниками вкладов в полном объеме.

Участник общества с ограниченной ответственностью вправе продать или иным образом уступить свою долю в уставном капитале общества. Участники общества пользуются преимущественным правом покупки доли пропорционально размерам своих долей. Если участники общества не воспользуются этим правом в течение месяца со дня извещения, доля участника может быть отчуждена третьему лицу. Если отчуждение доли участника третьим лицам невозможно, а другие участники общества от ее покупки отказываются, общество обязано выплатить участнику ее действительную стоимость. В случае приобретения доли участника самим обществом оно обязано в течение одного года реализовать ее или уменьшить свой уставный капитал.

Высшим органом общества с ограниченной ответственностью является общее собрание его участников. Кроме него в обществе создается исполнительный орган, осуществляющий текущее руководство его деятельностью и подотчетный общему собранию.

К исключительной компетенции общего собрания относятся:

1) определение основных направлений деятельности общества, а также принятие решения об участии в объединениях коммерческих организаций;

2) изменение устава общества, его учредительного договора, изменение размера его уставного капитала;

3) решение о реорганизации или ликвидации общества. Общество с ограниченной ответственностью вправе преобразоваться в акционерное общество или в производственный кооператив;

4) образование исполнительных органов общества и досрочное прекращение их полномочий, избрание ревизионной комиссии общества;

5) принятие решения о распределении чистой прибыли общества;

6) принятие решения о размещении обществом облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг;

7) утверждение годовых отчетов и бухгалтерских балансов общества и распределение его прибылей и убытков.

В случае публичного размещения облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг общество обязано ежегодно публиковать годовые отчеты и бухгалтерские балансы. Для проверки и подтверждения правильности годовой финансовой отчетности общества оно вправе ежегодно привлекать профессионального аудитора, не связанного имущественными интересами с обществом. Аудиторская проверка годовой фи-

нансовой отчетности общества может быть также проведена по требованию любого из его участников.

Участник общества с ограниченной ответственностью вправе в любое время выйти из общества. При этом ему должна быть выплачена стоимость части имущества, соответствующая его доле в уставном капитале общества.

Общество с дополнительной ответственностью

Обществом с дополнительной ответственностью называется общество, уставный капитал которого разделен на доли. Участники такого общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех размере, кратном стоимости их вкладов, определяемом учредительными документами общества. При банкротстве одного из участников его ответственность по обязательствам общества распределяется между остальными участниками пропорционально их вкладам. К обществу с дополнительной ответственностью применяются правила об обществе с ограниченной ответственностью, изложенные выше.

Дочерние и зависимые общества

Общество признается дочерним, если основное хозяйственное общество или товарищество имеет возможность определять его решения. Эта возможность может быть обусловлена преобладающим участием в уставном капитале или в соответствии с заключенным между ними договором. Дочернее общество не отвечает по долгам основного общества. Основное общество отвечает солидарно с дочерним обществом по сделкам, заключенным по указанию основного общества. В случае банкротства дочернего общества по вине основного общества оно несет субсидиарную ответственность по долгам дочернего общества. Участники дочернего общества вправе требовать возмещения основным обществом убытков, причиненных по его вине дочернему обществу.

Общество признается зависимым, если другое общество имеет более 20% голосующих акций акционерного общества или 20% уставного капитала общества с ограниченной ответственностью. Общество, которое стало преобладающим по отношению к другому обществу, обязано незамедлительно опубликовать об этом сведения.

Производственные кооперативы

Производственным кооперативом называется добровольное объединение граждан на основе членства для совместной хозяйственной

деятельности (производство, переработка, сбыт промышленной, сельскохозяйственной и иной продукции, выполнение работ, торговля, бытовое обслуживание, оказание других услуг), основанной на их личном участии и объединении его членами паевых взносов. Число членов кооператива не должно быть менее пяти. Возможно участие в деятельности кооператива юридических лиц. Производственный кооператив является коммерческой организацией. Кооператив не вправе выпускать акции.

Кооператив отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему на праве собственности имуществом. Члены производственного кооператива несут по обязательствам кооператива субсидиарную ответственность.

Учредительным документом производственного кооператива является его устав, утверждаемый общим собранием его членов. Устав кооператива должен содержать информацию о:

- размере паевых взносов членов кооператива;
- составе и порядке внесения паевых взносов членами кооператива и их ответственности за нарушение обязательства по внесению паевых взносов;
- характере и порядке трудового участия его членов в деятельности кооператива и их ответственности за нарушение обязательства по личному трудовому участию;
- порядке распределения прибылей и убытков кооператива;
- размере и условиях субсидиарной ответственности его членов по долгам кооператива;
- составе и компетенции органов управления кооперативом и порядке принятия ими решений, в том числе о вопросах, решения по которым принимаются единогласно или квалифицированным большинством голосов.

Имущество, находящееся в собственности производственного кооператива, делится на паи. Уставом кооператива может быть определено, что часть принадлежащего кооперативу имущества составляет неделимые фонды, используемые на цели, определяемые уставом. Решение об образовании неделимых фондов принимается членами кооператива единогласно, если иное не предусмотрено уставом кооператива. Член кооператива обязан внести к моменту регистрации кооператива не менее 10% паевого взноса, а остальную часть — в течение года с момента регистрации.

Прибыль кооператива распределяется между его членами в соответствии с их трудовым участием. В таком же порядке распределяется имущество, оставшееся после ликвидации кооператива и удовлетворения требований его кредиторов.

Высшим органом управления кооперативом является общее собрание его членов. На общем собрании член кооператива имеет один голос. В кооперативе с числом членов более пятидесяти может быть создан наблюдательный совет, который осуществляет контроль за деятельностью исполнительных органов кооператива. Исполнительными органами кооператива являются правление и его председатель. Они осуществляют текущее руководство деятельностью кооператива и подотчетны наблюдательному совету и общему собранию членов кооператива. Членами наблюдательного совета и правления кооператива, а также председателем кооператива могут быть только члены кооператива. Член кооператива не может одновременно быть членом наблюдательного совета и членом правления либо председателем кооператива.

К исключительной компетенции общего собрания членов кооператива относятся:

- 1) изменение устава кооператива, решение о его реорганизации и ликвидации;
- 2) образование наблюдательного совета и исполнительных органов кооператива, а также прекращение полномочий его членов, если это право по уставу кооператива не передано его наблюдательному совету;
- 3) прием и исключение членов кооператива;
- 4) утверждение годовых отчетов и бухгалтерских балансов кооператива и распределение его прибыли и убытков.

Вопросы, отнесенные к исключительной компетенции общего собрания, не могут быть переданы на решение исполнительных органов кооператива.

Член кооператива вправе по своему усмотрению выйти из кооператива. В этом случае ему должна быть выплачена стоимость пая, а также осуществлены другие выплаты, предусмотренные уставом кооператива. Выплата стоимости пая или выдача другого имущества члену кооператива, выходящему из него, производится по окончании финансового года и утверждении бухгалтерского баланса кооператива.

Член кооператива может быть исключен из кооператива по решению общего собрания в случае неисполнения своих обязанностей. Член наблюдательного совета или исполнительного органа может быть исключен из кооператива по решению общего собрания в том случае, если он является членом аналогичного кооператива. Член кооператива, исключенный из него, имеет право на получение пая.

Член кооператива вправе передать свой пай другому члену кооператива. Передача пая гражданину, не являющемуся членом кооператива, допускается лишь с согласия кооператива. В этом случае другие

члены кооператива пользуются преимущественным правом покупки такого пая.

Обращение взыскания на пай члена производственного кооператива по его собственным долгам допускается лишь при недостатке у него иного имущества для покрытия таких долгов. Взыскание по долгам члена кооператива не может быть обращено на неделимые фонды кооператива.

Производственный кооператив может быть добровольно реорганизован или ликвидирован по решению общего собрания. Производственный кооператив по единогласному решению его членов может преобразоваться в хозяйственное товарищество или общество.

Государственные и муниципальные унитарные предприятия

Унитарным предприятием называется коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество. В форме унитарных предприятий могут быть созданы только государственные и муниципальные предприятия.

Имущество унитарного предприятия является неделимым и не может быть распределено по вкладам. Устав унитарного предприятия должен содержать сведения о:

- предмете и целях деятельности предприятия;
- размере уставного фонда предприятия, порядке и источниках его формирования.

Имущество государственного или муниципального унитарного предприятия находится в государственной или муниципальной собственности и принадлежит предприятию на праве хозяйственного ведения или оперативного управления. Унитарное предприятие отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом. Унитарное предприятие не несет ответственности по обязательствам собственника его имущества. Исполнительным органом унитарного предприятия является руководитель, который назначается собственником и подотчетен ему.

Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения. Это предприятие создается по решению уполномоченного на то государственного органа или органа местного самоуправления, которое утверждает устав, являющийся учредительным документом предприятия.

Уставный фонд предприятия должен быть полностью сформирован собственником его имущества в течение трех месяцев с момента государственной регистрации. Размер уставного фонда государственного предприятия должен составлять не менее 5000 МРОТ, а муници-

пального — не менее 1000 МРОТ. Если по окончании финансового года стоимость чистых активов предприятия окажется меньше размера уставного фонда, то орган, уполномоченный создавать такие предприятия, обязан произвести в установленном порядке уменьшение уставного фонда. Если стоимость чистых активов становится меньше минимального размера, определенного законом, и в течение трех месяцев стоимость чистых активов не будет восстановлена до минимального размера уставного фонда, собственник имущества унитарного предприятия должен принять решение о его ликвидации или реорганизации. В случае принятия решения об уменьшении уставного фонда предприятие обязано письменно уведомить об этом своих кредиторов. Кредитор вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательств и возмещения убытков.

Унитарное предприятие, основанное на праве хозяйственного ведения, может создать в качестве юридического лица другое дочернее унитарное предприятие. Учредитель утверждает устав дочернего предприятия и назначает его руководителя. Учреждение не отвечает по обязательствам дочернего предприятия. Собственник имущества унитарного предприятия не отвечает по его обязательствам.

Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления. Унитарное предприятие, основанное на праве оперативного управления, называется в зависимости от собственника, федеральным, муниципальным *казенным предприятием* или казенным предприятием субъекта Российской Федерации. Оно создается по решению Правительства РФ на базе имущества, находящегося в федеральной собственности. Учредительным документом казенного предприятия является его устав, утверждаемый Правительством РФ. Унитарное предприятие может быть реорганизовано или ликвидировано по решению собственника его имущества или по решению суда.

Некоммерческие организации

Общественные и религиозные организации (объединения)

Общественными и религиозными организациями (объединениями) называются добровольные объединения граждан на основе общности их интересов для удовлетворения духовных или иных нематериальных потребностей. Общественные и религиозные организации являются некоммерческими организациями. Таким образом, они вправе осуществлять предпринимательскую деятельность лишь для достижения целей, ради которых они созданы, и соответствующую этим целям.

Члены общественных и религиозных организаций не сохраняют прав на переданное ими этим организациям в собственность имущество. Они не отвечают по обязательствам общественных и религиозных организаций, в которых участвуют в качестве их членов, а указанные организации не отвечают по обязательствам своих членов.

Фонды

Фондом называется некоммерческая организация, учрежденная гражданами и юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов, преследующая социальные, благотворительные, культурные, образовательные или иные общественно полезные цели.

Имущество, переданное фонду его учредителями, является собственностью фонда. Учредители не отвечают по обязательствам созданного ими фонда, а фонд не отвечает по обязательствам своих учредителей. Фонд обязан ежегодно публиковать отчеты об использовании своего имущества.

Фонд использует имущество для целей, определенных в его уставе. Фонд вправе заниматься предпринимательской деятельностью, необходимой для достижения общественно полезных целей, ради которых создан фонд, и соответствующей этим целям. Для осуществления предпринимательской деятельности фонды вправе создавать хозяйственные общества или участвовать в них. Устав фонда должен содержать:

- наименование фонда и сведения о цели фонда;
- указания об органах фонда, в том числе о попечительском совете, осуществляющем надзор за деятельностью фонда, о порядке назначения должностных лиц фонда и их освобождения, о месте нахождения фонда, судьбе имущества фонда в случае его ликвидации.

Устав фонда может быть изменен органами фонда, если уставом предусмотрена возможность его изменения в таком порядке. Если сохранение устава в неизменном виде влечет последствия, которые было невозможно предвидеть при учреждении фонда, а возможность изменения устава в нем не предусмотрена либо устав не изменяется уполномоченными лицами, право внесения изменений принадлежит суду по заявлению органов фонда или органа, уполномоченного осуществлять надзор за его деятельностью.

Решение о ликвидации фонда может принять только суд по заявлению заинтересованных лиц. Фонд может быть ликвидирован по следующим причинам:

- 1) имущества фонда недостаточно для осуществления его целей и вероятность получения необходимого имущества нереальна;

2) цели фонда не могут быть достигнуты, а необходимые изменения целей фонда не могут быть произведены;

3) уклонение фонда в его деятельности от целей, предусмотренных уставом.

В случае ликвидации фонда его имущество, оставшееся после удовлетворения требований кредиторов, направляется на цели, указанные в уставе фонда.

Учреждения

Учреждением называется созданная и финансируемая собственником организация, предназначенная для осуществления управленческих, социально-культурных или иных функций некоммерческого характера. Учреждение отвечает по своим обязательствам находящимися в его распоряжении денежными средствами. При их недостаточности субсидиарную ответственность по его обязательствам несет собственник соответствующего имущества.

Ассоциации и союзы

Коммерческие организации для координации своей предпринимательской деятельности, а также представления и защиты общих имущественных интересов могут по договору между собой создавать объединения в форме ассоциаций или союзов, являющихся некоммерческими организациями.

Если по решению участников на ассоциацию возлагается ведение предпринимательской деятельности, такая ассоциация преобразуется в хозяйственное общество или товарищество либо может создать для осуществления предпринимательской деятельности хозяйственное общество или участвовать в таком обществе. Общественные и иные некоммерческие организации, в том числе учреждения, могут добровольно объединяться в ассоциации, также являющиеся некоммерческими организациями. Члены ассоциации сохраняют свою самостоятельность и права юридического лица. Ассоциация не отвечает по обязательствам своих членов. Члены ассоциации несут субсидиарную ответственность по ее обязательствам.

Учредительными документами ассоциации являются учредительный договор и устав. Учредительные документы ассоциации должны содержать информацию о:

- составе и компетенции органов управления ассоциацией и порядке принятия ими решений;
- порядке распределения имущества, остающегося после ликвидации ассоциации (союза).

Член ассоциации вправе по своему усмотрению выйти из нее по окончании финансового года. Член ассоциации может быть исключен из нее по решению остающихся участников. В обоих случаях он несет субсидиарную ответственность по обязательствам ассоциации пропорционально своему взносу в течение двух лет с момента выхода. С согласия членов ассоциации в нее может войти новый участник. Условием вступления в ассоциацию может быть признание его субсидиарной ответственности по обязательствам ассоциации, возникшим до его вступления.

Государственные корпорации

Государственной корпорацией признается не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная Российской Федерацией на основе имущественного взноса и созданная для осуществления социальных, управленческих или иных общественно полезных функций.

Имущество, переданное государственной корпорации Российской Федерацией, является ее собственностью и используется для реализации поставленных перед ней целей. Государственная корпорация обязана ежегодно публиковать отчеты о его использовании.

Государственная корпорация создается на основании федерального закона. При этом других учредительных документов не требуется. В законе, предусматривающем создание государственной корпорации, должны определяться:

- наименование и место нахождения государственной корпорации;
- цели деятельности;
- порядок управления, реорганизации и ликвидации а также использования имущества в случае ликвидации.

Государственная корпорация не отвечает по обязательствам Российской Федерации, а Российская Федерация не отвечает по обязательствам государственной корпорации.

Некоммерческие партнерства

Некоммерческим партнерством признается основанная на членстве некоммерческая организация, учрежденная гражданами или юридическими лицами для содействия достижению гуманитарных, научных и управленческих целей, удовлетворению духовных потребностей граждан, защиты прав, разрешения споров и конфликтов, а также в иных целях, направленных на достижение общественных благ.

Члены некоммерческого партнерства вправе:

- участвовать в управлении делами организации и получать информацию о ее деятельности;

- по своему усмотрению выходить из некоммерческого партнерства, получая при выходе часть его имущества;
- при ликвидации некоммерческого партнерства получать часть имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами.

Член некоммерческого партнерства может быть исключен из него по решению остающихся членов. При этом он имеет право на получение части имущества организации.

Некоммерческое партнерство вправе осуществлять предпринимательскую деятельность, соответствующую уставным целям. Члены некоммерческого партнерства не отвечают по его обязательствам, а некоммерческое партнерство не отвечает по обязательствам своих членов.

Автономные некоммерческие организации

Автономной некоммерческой организацией признается не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная гражданами или юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов в целях предоставления услуг в области образования, здравоохранения, культуры, науки, права, физической культуры и спорта и иных услуг. При этом автономная некоммерческая организация вправе осуществлять предпринимательскую деятельность, соответствующую уставным целям.

Учредители осуществляют надзор за деятельностью организации, однако они не сохраняют прав на имущество, переданное в ее собственность, и могут пользоваться ее услугами только на равных условиях с другими лицами.

5.3. Юридические лица. Акционерные общества

Акционерным обществом называется общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, удостоверяющих обязательственные права акционеров по отношению к обществу. Участники акционерного общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций.

Если банкротство общества вызвано действиями или бездействием лиц, которые имеют право давать обязательные для общества указания, то на указанных лиц в случае недостаточности имущества общества может быть возложена субсидиарная ответственность по его обязательствам. Банкротство общества считается вызванным действиями

лиц, которые имеют право давать обязательные для общества указания, только в том случае, если они использовали указанное право в целях совершения обществом действий, заведомо зная, что вследствие этого наступит несостоятельность общества.

Акционеры, не полностью оплатившие акции, несут солидарную ответственность по обязательствам акционерного общества в пределах неоплаченной части стоимости принадлежащих им акций.

Акционерные общества могут быть открытыми и закрытыми. *Открытым акционерным обществом* называется общество, в котором не допускается установления преимущественного права общества или его акционеров на приобретение акций, продаваемых другими акционерами. Такое акционерное общество вправе проводить как закрытую, так и открытую подписку на выпускаемые им акции и осуществлять их свободную продажу. Открытое акционерное общество обязано ежегодно публиковать для всеобщего сведения годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков. Число акционеров открытого общества не ограничено. Размер минимального уставного капитала открытого общества должен быть не менее суммы, равной 1000 минимальных размеров оплаты труда.

Закрытым акционерным обществом называется общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц. Такое общество не вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц. Акционеры закрытого акционерного общества имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества. Срок осуществления преимущественного права не может быть менее 10 и более 60 дней с момента предложения акций на продажу. Число участников закрытого акционерного общества не должно быть больше 50, в противном случае оно подлежит преобразованию в открытое акционерное общество в течение года, а по истечении этого срока — ликвидации в судебном порядке, если их число не уменьшится до установленного законом предела. Уставный капитал закрытого общества должен быть не менее 100 минимальных размеров оплаты труда, установленных федеральным законом на дату государственной регистрации общества.

Создание и ликвидация акционерного общества

Создание акционерного общества

Общество может быть создано путем учреждения или путем реорганизации существующего юридического лица (слияния, разделения,

выделения, преобразования). Создание общества осуществляется по решению учредителей. Решение об учреждении общества принимается учредительным собранием, на котором принимаются решения по вопросам учреждения общества, утверждения его устава и избрания органов управления. Избрание органов управления общества осуществляется учредителями большинством в три четверти голосов, которые представляют подлежащие размещению среди учредителей общества акции. Учредители акционерного общества заключают между собой договор, определяющий порядок осуществления ими совместной деятельности по созданию общества, размер уставного капитала общества, категории выпускаемых акций и порядок их размещения, а также иные условия, предусмотренные законом об акционерных обществах. Договор о создании общества не является учредительным документом общества.

Учредителями общества являются лица, принявшие решение о его учреждении. Учредители акционерного общества несут солидарную ответственность по обязательствам, связанным с его регистрацией и возникшим до ее осуществления. Общество несет ответственность по обязательствам учредителей, связанным с его созданием, только в случае последующего одобрения их действий общим собранием акционеров. Общество не может иметь в качестве единственного акционера другое хозяйственное общество, состоящее из одного лица.

Учредительным документом акционерного общества является его устав, который должен содержать следующие основные сведения:

- категорию выпускаемых обществом акций (обыкновенные или привилегированные), их номинальную стоимость и количество;
- размер уставного капитала общества;
- права акционеров;
- состав и компетенцию органов управления обществом и порядок принятия ими решений;
- порядок подготовки и проведения общего собрания акционеров, в том числе перечень вопросов, решение по которым принимается органами управления общества квалифицированным большинством голосов или единогласно.

Уставом общества могут быть установлены ограничения количества акций, принадлежащих одному акционеру, и их суммарной номинальной стоимости, а также максимального числа голосов, предоставляемых одному акционеру.

Внесение изменений и дополнений в устав общества осуществляется по решению общего собрания большинством в три четверти голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании.

Ликвидация акционерного общества

Общество может быть ликвидировано в добровольном порядке или по решению суда. В случае добровольной ликвидации общее собрание акционеров принимает соответствующее решение и назначает ликвидационную комиссию, к которой переходят все полномочия по управлению делами общества. -

Ликвидационная комиссия помещает в органах печати сообщение о ликвидации общества, порядке и сроках для предъявления требований его кредиторами. Этот срок не может быть менее двух месяцев с даты опубликования сообщения о ликвидации общества.

Ликвидационная комиссия осуществляет все необходимые мероприятия, предусмотренные российским законодательством при ликвидации юридического лица. Оставшееся после завершения расчетов с кредиторами имущество ликвидируемого общества распределяется ликвидационной комиссией между акционерами в следующей очередности:

- выплаты по акциям, которые должны быть выкуплены акционерным обществом;
- выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов и ликвидационной стоимости по привилегированным акциям;
- распределение имущества ликвидируемого общества между владельцами обыкновенных акций и всех типов привилегированных акций.

Распределение имущества каждой очереди осуществляется после полного распределения имущества предыдущей очереди. Если имеющегося у общества имущества недостаточно для выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов и определенной уставом общества ликвидационной стоимости всем акционерам — владельцам привилегированных акций одного типа, то имущество распределяется между акционерами — владельцами этого типа привилегированных акций пропорционально количеству принадлежащих им акций этого типа.

Ликвидация общества считается завершенной, а общество прекратившим существование с момента внесения органом государственной регистрации соответствующей записи в Единый государственный реестр юридических лиц.

Уставный капитал акционерного общества

Уставный капитал акционерного общества образуется из стоимости акций общества, приобретенных акционерами и учитываемых по номинальной стоимости. Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы

его кредиторов. При учреждении общества все его акции должны быть размещены среди учредителей. Не менее 50% уставного капитала общества должно быть оплачено в течение трех месяцев с момента регистрации общества, а оставшаяся часть — в течение года с момента его регистрации. Дополнительные акции общества размещаются при условии их полной оплаты.

При оплате дополнительных акций неденежными средствами денежная оценка имущества, вносимого в оплату ценных бумаг, производится советом директоров. Ее величина не может быть выше оценки, произведенной независимым аудитором.

Акция не предоставляет права голоса до момента ее полной оплаты. В случае неполной оплаты акции в установленные сроки право собственности на акции, цена размещения которых соответствует непоплатенной сумме, переходит в распоряжение общества. Уставом общества может быть предусмотрено взыскание штрафа за неисполнение обязанности по оплате акций. Акции, поступившие в распоряжение общества, не предоставляют права голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. Такие акции должны быть реализованы по цене не ниже их номинальной стоимости не позднее одного года с момента их поступления в распоряжение общества, в противном случае общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала.

Общество вправе размещать именные обыкновенные и различные типы привилегированных акций. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от размера уставного капитала общества.

Уставом определяются количество и номинальная стоимость размещенных акций и акций, которые общество вправе размещать дополнительно (объявленные акции). В случае размещения обществом ценных бумаг, конвертируемых в акции, количество объявленных акций должно быть не менее количества, необходимого для конвертации.

Уставный капитал общества может быть увеличен как путем увеличения номинальной стоимости акций, так и размещением дополнительных акций. Решение об увеличении уставного капитала общества принимается общим собранием акционеров. Совет директоров имеет право принимать решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций, если ему такое право дано решением общего собрания акционеров. Это решение должно быть принято единогласно всеми членами совета директоров. Решением об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополни-

тельных акций должны быть определены количество размещаемых акций, сроки и условия их размещения. Дополнительные акции могут быть размещены обществом только в пределах объявленного количества акций. Увеличение уставного капитала общества путем выпуска дополнительных акций при наличии более 25% акций в государственной или муниципальной собственности может осуществляться только при сохранении доли государства в уставном капитале акционерного общества.

Уставный капитал общества может быть уменьшен путем уменьшения номинальной стоимости акций или сокращения их общего количества, в том числе путем приобретения части акций. Уменьшение уставного капитала общества путем приобретения и погашения части акций допускается, если такая возможность предусмотрена в уставе общества. Это решение должно быть принято единогласно всеми членами совета директоров. Решение об уменьшении уставного капитала общества принимается общим собранием акционеров.

Общество не вправе уменьшать уставный капитал, если в результате этого его размер станет меньше минимально допустимого уставного капитала общества. Не позднее 30 дней со дня принятия решения об уменьшении уставного капитала общество в письменной форме уведомляет об этом своих кредиторов. Кредиторы вправе не позднее 30 дней с даты направления им уведомления об уменьшении уставного капитала общества потребовать от общества прекращения или досрочного исполнения его обязательств и возмещения связанных с этим убытков.

Акционеры

Реестр акционеров общества

Общество обязано обеспечить ведение и хранение реестра акционеров общества в соответствии с правовыми актами Российской Федерации с момента государственной регистрации общества. В реестре акционеров общества указываются сведения о каждом зарегистрированном лице, количестве и категориях акций, записанных на его имя. Держателем реестра акционеров общества может быть общество, осуществившее размещение акций, или специализированный регистратор. Однако общество с числом акционеров более 50 обязано поручить ведение и хранение реестра специализированному регистратору. При этом общество, поручившее ведение и хранение реестра специализированному регистратору, не освобождается от ответственности за его ведение и хранение.

Лицо, зарегистрированное в реестре акционеров общества, обязано одновременно информировать держателя реестра об изменении своих данных. В случае непредставления им информации общество и специализированный регистратор не несут ответственности за причиненные в связи с этим убытки.

Держатель реестра акционеров общества по требованию акционера или номинального держателя акций обязан подтвердить его права на акции путем выдачи выписки из реестра акционеров общества, которая не является ценной бумагой.

Права акционеров

Акционеры — владельцы обыкновенных акций общества могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества — право на получение части его имущества.

Акционеры — владельцы привилегированных акций общества не имеют права голоса на общем собрании акционеров. Привилегированные акции общества одного типа предоставляют акционерам — их владельцам одинаковый объем прав и имеют одинаковую номинальную стоимость. В уставе общества должны быть определены размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям каждого типа. Размер дивиденда и ликвидационная стоимость могут определяться в твердой денежной сумме, в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций или путем утверждения порядка их определения. Привилегированные акции могут быть кумулятивными, т.е. акциями, невыплаченный дивиденд по которым накапливается и выплачивается не позднее срока, определенного уставом. Если такой срок не установлен, привилегированные акции кумулятивными не являются.

Акционеры, являющиеся владельцами привилегированных акций, участвуют в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов:

- о реорганизации и ликвидации общества;
- ограничивающих права акционеров — владельцев этого типа привилегированных акций;
- в полном объеме, если на предыдущем собрании не было принято решение о выплате дивидендов. С момента выплаты дивидендов по указанным акциям в полном размере его право участвовать в общем собрании акционеров прекращается.

Порядок выплаты обществом дивидендов

Общество вправе по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года или раз в год объявлять о выплате дивидендов по размещенным акциям. Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества за текущий год. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов общества. Решение о выплате дивидендов принимается общим собранием акционеров по рекомендации совета директоров. Размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров.

Общество не вправе принимать решение о выплате дивидендов по акциям:

- до полной оплаты всего уставного капитала общества;
- до выкупа всех акций, которые должны быть выкуплены обществом;
- если на момент выплаты дивидендов оно отвечает признакам несостоятельности или указанные признаки появятся у общества в результате выплаты дивидендов;
- если стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и величины, на которую ликвидационная стоимость размещенных привилегированных акций превышает их номинальную стоимость, либо станет меньше их размера в результате выплаты дивидендов.

Размещение и приобретение акций и иных ценных бумаг

Размещение обществом акций и иных ценных бумаг

Общество вправе осуществлять размещение акций. Оплата акций общества осуществляется по рыночной стоимости, но не ниже их номинальной. Оплата акций общества при его учреждении производится его учредителями по цене не ниже номинальной стоимости.

Общество вправе осуществлять размещение акций по цене ниже их рыночной стоимости в случаях:

- размещения дополнительных обыкновенных акций акционерам — владельцам обыкновенных акций общества в случае осуществления ими преимущественного права приобретения таких акций по цене, которая не может быть ниже 90% от их рыночной стоимости;
- размещения дополнительных акций при участии посредника по цене, которая может быть ниже их рыночной стоимости на размер вознаграждения посредника, которое не может превышать 10% их рыночной стоимости.

Открытое общество вправе проводить размещение акций посредством открытой и закрытой подписки. Закрытое общество не вправе предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц. В случае размещения голосующих акций посредством открытой подписки акционеры — владельцы голосующих акций общества имеют преимущественное право приобретения этих ценных бумаг в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им голосующих акций.

Срок действия преимущественного права не может быть менее 45 дней с момента вручения акционеру уведомления. Акционер вправе полностью или частично осуществить свое преимущественное право путем направления обществу заявления в письменной форме о приобретении голосующих акций и документа об оплате приобретаемых акций.

Общество вправе в соответствии с его уставом размещать облигации и иные ценные бумаги. Их размещение осуществляется по решению совета директоров. В решении о выпуске облигаций должны быть определены форма, сроки и условия погашения облигаций. Общество вправе обусловить возможность досрочного погашения облигаций по желанию их владельцев. При этом в решении о выпуске облигаций должны быть определены стоимость погашения и срок, не ранее которого они могут быть предъявлены к досрочному погашению. Облигации могут быть именными или на предъявителя. При выпуске именных облигаций общество обязано вести реестр их владельцев.

Облигация должна иметь номинальную стоимость, причем номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества или величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для выпуска облигаций. Выпуск облигаций обществом допускается после полной оплаты уставного капитала общества. Погашение облигаций может осуществляться в денежной форме или иным имуществом в соответствии с решением об их выпуске.

Общество вправе выпускать облигации:

- обеспеченные залогом имущества общества;
- под обеспечение, предоставленное третьими лицами;
- без обеспечения.

Выпуск облигаций без обеспечения допускается не ранее третьего года существования общества при условии положительных результатов финансово-хозяйственной деятельности общества в течение двух лет.

Общество не вправе размещать облигации и иные ценные бумаги, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных

акций меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют конвертируемые ценные бумаги.

Приобретение обществом акций и иных ценных бумаг

Общество вправе приобретать размещенные им акции по решению общего собрания акционеров об уменьшении уставного капитала общества путем приобретения части размещенных акций. Однако при этом номинальная стоимость акций, оставшихся в обращении, не должна быть ниже минимального размера уставного капитала, предусмотренного для акционерных обществ российским законодательством. Акции погашаются при их приобретении.

Если общество приобретает размещенные им акции по решению совета директоров, то номинальная стоимость акций общества, находящихся в обращении, не должна стать менее 90% от уставного капитала. Приобретенные обществом по решению совета директоров акции не предоставляют права голоса, они не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. Такие акции должны быть реализованы не позднее одного года с даты их приобретения, в противном случае общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала.

Не позднее чем за 30 дней до начала приобретения акций общество обязано уведомить об этом акционеров. Срок, в течение которого осуществляется приобретение акций, не может быть меньше 30 дней. Если общее количество акций, в отношении которых поступили заявления об их приобретении, превышает количество акций, которое может быть приобретено обществом, акции приобретаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям.

Общество не вправе осуществлять приобретение размещенных им обыкновенных акций:

- до полной оплаты всего уставного капитала;
- если оно отвечает признакам несостоятельности или будет отвечать этим признакам в результате приобретения акций;
- если стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и величины, на которую ликвидационная стоимость размещенных привилегированных акций превышает их номинальную стоимость, либо станет меньше их размера в результате приобретения акций.

Выкуп акций обществом по требованию акционеров

Акционеры (владельцы голосующих акций) вправе требовать выкупа обществом принадлежащих им акций в случаях принятия общим собранием акционеров решения о:

- реорганизации общества или совершении крупной сделки;

• изменении устава общества, ограничивающего их права, если они голосовали против принятия этих решений или не принимали участия в голосовании по этим вопросам.

Требования акционеров о выкупе обществом принадлежащих им акций должны быть предъявлены обществу не позднее 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров. По истечении этого срока общество обязано выкупить акции в течение 30 дней. Общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10% стоимости чистых активов общества. Выкуп акций обществом осуществляется по стоимости этих акций, сложившейся на рынке до ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования выкупа акций.

Крупные сделки

Крупными сделками являются сделка или несколько взаимосвязанных сделок, связанных с приобретением или отчуждением имущества, стоимость которого составляет более 25% балансовой стоимости активов общества, за исключением сделок, совершаемых в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности.

Определение рыночной стоимости имущества

Рыночной стоимостью имущества (в том числе ценных бумаг) общества является цена, по которой продавец, имеющий полную информацию о его стоимости и не обязанный его продавать, согласен был бы его продать, а покупатель, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы приобрести.

Для определения рыночной стоимости имущества может быть привлечен независимый оценщик. Привлечение независимого оценщика является обязательным в случае выкупа обществом акций, принадлежащих акционерам. Если стоимость ценных бумаг регулярно публикуется в печати, то эта информация должна быть принята во внимание при определении рыночной стоимости ценных бумаг.

Окончательно рыночная стоимость определяется решением членов совета директоров, не заинтересованных в совершении сделки. В этом случае привлечение независимого оценщика не обязательно.

Решение о совершении крупной сделки, стоимости имущества по которой составляет от 25 до 50% балансовой стоимости активов общества, принимается советом директоров единогласно. При отсутствии единства в совете директоров вопрос о совершении крупной сделки может быть вынесен на решение общего собрания акционеров.

В том случае, когда стоимость имущества по сделке составляет больше 50% балансовой стоимости активов общества, решение о со-

вершении крупной сделки принимается общим собранием акционеров большинством в три четверти голосов.

Приобретение 30% или более обыкновенных акций общества

Лицо, имеющее намерение самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами приобрести 30% или более размещенных обыкновенных акций общества с числом акционеров более 1000, обязано не ранее чем за 90 и не позднее чем за 30 дней до даты приобретения акций направить обществу письменное заявление о намерении купить указанное количество акций. В течение 30 дней после приобретения 30% акций это лицо обязано предложить акционерам продать ему обыкновенные акции общества по цене не ниже средневзвешенной цены приобретения акций, которая сложилась на рынке за шесть месяцев до начала скупки.

Предложение о приобретении обыкновенных акций общества направляется всем акционерам в письменной форме. Акционер вправе принять или отклонить предложение о приобретении акций в срок не более 30 дней с момента получения предложения. В случае принятия акционером сделанного предложения акции должны быть приобретены и оплачены не позднее 15 дней с даты принятия акционером положительного решения. Лицо, приобретшее крупный пакет акций с нарушениями изложенных требований, вправе голосовать на общем собрании акционеров по акциям, приобретенным им с соблюдением требований законодательства.

Заинтересованность при совершении сделок

При совершении обществом сделки необходимо определить круг лиц, заинтересованных в ее совершении. Лицом, заинтересованным в заключении сделки, является член совета директоров общества, лицо, занимающее должность в иных органах управления общества, или акционер, владеющий не менее 20% акций общества, если он выступает в качестве контрагента сделки или контролирует контрагента сделки, владея не менее 20% его акций или занимая должности в его органах управления.

Член совета директоров общества, лицо, занимающее должность в иных органах управления общества, или акционер, владеющий не менее 20% акций общества, является заинтересованным по сделке лицом, если его супруги, родители, дети, братья, сестры, а также все их аффилированные лица контролируют контрагента сделки.

Если число акционеров общества не превышает 1000, то решение о заключении обществом сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, принимается советом директоров большинством го-

лосов директоров, не заинтересованных в ее совершении. Если число акционеров больше 1000, решение принимается большинством голосов независимых директоров сообщества. Независимым директором признается член совета директоров, который в течение одного года до принятия решения не являлся аффилированным лицом общества и не принимал участия в его руководстве.

Если стоимость имущества, являющегося предметом сделки, превышает 2% активов общества или сделка является размещением 2% и более голосующих акций общества, то решение о заключении сделки принимается общим собранием акционеров большинством голосов. Это требование не распространяется на сделку, совершенную в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности. При нарушении изложенных требований сделка может быть признана недействительной. При этом заинтересованное лицо несет перед обществом ответственность в размере убытков, причиненных им обществу.

Управление в акционерном обществе

Общее собрание акционеров

Высшим органом управления общества является общее собрание акционеров, которое должно проводиться ежегодно. Годовое общее собрание акционеров проводится не ранее марта и не позднее июня года, следующего за отчетным. На нем решается вопрос об избрании совета директоров, ревизионной комиссии общества, утверждении аудитора и рассматривается представляемый советом директоров годовой отчет. Проводимые помимо годового общие собрания акционеров являются внеочередными. Дата и порядок проведения общего собрания акционеров устанавливаются советом директоров общества.

К исключительной компетенции общего собрания акционеров относятся следующие вопросы:

- внесение изменений и дополнений в устав общества, реорганизация и ликвидация общества;
- увеличение или уменьшение уставного капитала общества и способ его осуществления, дробление и консолидация акций;
- избрание совета директоров и членов ревизионной комиссии, образование исполнительного органа и досрочное прекращение их полномочий, утверждение аудитора общества;
- утверждение годовых отчетов, бухгалтерских балансов, распределение прибылей и убытков;
- порядок ведения общего собрания, образование счетной комиссии.

Вопросы, отнесенные к исключительной компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение исполнительному органу общества. Общее собрание акционеров не вправе изменять повестку дня общего собрания, рассматривать и принимать решения по вопросам, не включенным в повестку дня собрания или не отнесенным к его компетенции.

Правом голоса на общем собрании акционеров обладают акционеры — владельцы обыкновенных акций общества и владельцы привилегированных акций общества, которые являются голосующими при принятии решения по рассматриваемым вопросам. Голосующей акцией является обыкновенная или привилегированная акция, предоставляющая ее владельцу право голоса при решении вопроса, поставленного на голосование.

Решение общего собрания акционеров может быть принято путем проведения заочного голосования, кроме случаев, когда повестка дня общего собрания включает вопросы об избрании совета директоров, ревизионной комиссии, утверждении аудитора общества, а также утверждении годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, распределении прибыли и т.п.

Список акционеров, имеющих право на участие в общем собрании, составляется на основании данных реестра акционеров на дату, устанавливаемую советом директоров общества. Причем дата составления списка участников общего собрания акционеров не может быть установлена ранее даты принятия решения о проведении общего собрания акционеров и более чем за 50 дней до даты проведения общего собрания. При заочном проведении общего собрания дата составления списка участников устанавливается не менее чем за 45 дней до даты проведения общего собрания акционеров.

Список участников общего собрания представляется обществом для ознакомления по требованию лиц, включенных в этот список и обладающих не менее чем 1% голосов.

Сообщение акционерам о проведении общего собрания акционеров осуществляется заказным письмом. Сообщение акционерам о проведении общего собрания должно быть сделано не позднее чем за 20 дней до даты его проведения, а если в повестке стоит вопрос о реорганизации общества, то не позднее чем за 30 дней.

Акционеры, являющиеся владельцами не менее чем 2% акций общества, не позднее 30 дней после окончания финансового года имеют право внести предложения в повестку дня годового общего собрания акционеров и выдвинуть кандидатов в совет директоров и ревизионную комиссию общества, общее число которых не может превышать количественного состава этого органа.

Вопрос, внесенный акционером, подлежит включению в повестку дня общего собрания, а выдвинутые кандидаты подлежат включению в список кандидатур для голосования, за исключением случаев, когда:

- акционером не соблюден срок подачи предложений;
- акционер не является владельцем необходимого для выдвижения предложений количества голосующих акций;
- представленные данные являются неполными;
- предложения не относятся к компетенции общего собрания или не соответствуют требованиям законодательства Российской Федерации.

Общее собрание акционеров правомочно, если на момент окончания регистрации зарегистрировались акционеры, обладающие в совокупности более 50% голосов размещенных голосующих акций общества. При отсутствии кворума для проведения нового общего собрания акционеров объявляется дата проведения нового общего собрания акционеров, созванное взамен несостоявшегося, правомочно, если на момент окончания регистрации в нем зарегистрировались акционеры, обладающие не менее 30% голосов. Уставом общества с числом акционеров более 500 тыс. может быть предусмотрен меньший кворум для проведения общего собрания взамен несостоявшегося.

Внеочередное общее собрание акционеров проводится по решению совета директоров общества на основании его собственной инициативы, требования ревизионной комиссии, аудитора общества, а также акционера, владеющего не менее чем 10% голосующих акций общества. Решением должна быть определена форма проведения общего собрания акционеров (совместное присутствие или заочное голосование). Совет директоров общества не вправе изменить своим решением форму проведения внеочередного общего собрания акционеров, если требование ревизионной комиссии общества, аудитора общества, а также указанного акционера о проведении внеочередного общего собрания содержит указание на форму его проведения.

Созыв внеочередного общего собрания акционеров по требованию ревизионной комиссии, аудитора или акционера, являющегося владельцем не менее 10% голосующих акций общества, осуществляется советом директоров общества не позднее 40 дней с момента представления требования о проведении внеочередного общего собрания акционеров.

В требовании о проведении внеочередного общего собрания акционеров должны быть сформулированы вопросы, подлежащие внесению в повестку дня собрания, с указанием мотивов их внесения.

Совет директоров общества не вправе вносить изменения в формулировку вопросов повестки дня внеочередного общего собрания ак-

ционеров, созываемого по требованию ревизионной комиссии, аудитора общества или акционера, являющегося владельцем не менее чем 10% голосующих акций общества.

Совет директоров общества

Совет директоров общества осуществляет общее руководство деятельностью общества, за исключением решения вопросов, отнесенных к исключительной компетенции общего собрания акционеров. В обществе с числом акционеров менее 50 функции совета директоров общества может осуществлять общее собрание акционеров.

К исключительной компетенции совета директоров общества относятся следующие вопросы:

1) уставные:

- увеличение уставного капитала общества, если совету директоров предоставлено такое право;
- создание филиалов и открытие представительств общества;
- принятие решения об участии общества в других организациях;

2) организационные:

- созыв общего собрания акционеров, его подготовка и проведение;
- образование исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий;
- утверждение внутренних документов, определяющих порядок деятельности органов управления общества;

3) хозяйственные:

- определение приоритетных направлений деятельности общества;
- размещение обществом ценных бумаг и их приобретение;
- определение рыночной стоимости имущества;
- заключение крупных сделок, связанных с приобретением и отчуждением обществом имущества;
- рекомендации по размеру дивиденда и порядку его выплаты;
- использование резервного и иных фондов общества.

Члены совета директоров общества избираются годовым общим собранием акционеров на срок до следующего годового общего собрания. Лица, избранные в состав совета директоров общества, могут переизбираться неограниченное число раз. По решению общего собрания полномочия любого члена совета директоров могут быть прекращены досрочно. В случае избрания членов совета директоров общества кумулятивным голосованием решение общего собрания акционеров о досрочном прекращении полномочий может быть принято только в отношении всех членов совета директоров.

Для того чтобы совет директоров выполнял свои контрольные функции, установлено, что члены коллегиального исполнительного органа общества не могут составлять большинства в совете директоров, а лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа, не может быть одновременно председателем совета директоров.

Для открытого общества с числом акционеров более одной тысячи количественный состав совета директоров не может быть менее семи, а для общества с числом акционеров более 10 тыс. — менее девяти. В случае, когда в течение года число членов совета директоров становится менее половины предусмотренного уставом количества, общество обязано созвать чрезвычайное общее собрание акционеров для избрания нового состава совета директоров. Оставшиеся члены совета директоров вправе принимать решение только о созыве такого чрезвычайного общего собрания акционеров.

Выборы членов совета директоров общества с числом акционеров — владельцев обыкновенных акций общества более одной тысячи осуществляются кумулятивным голосованием. В обществе с числом акционеров менее одной тысячи уставом при выборах членов совета директоров может быть предусмотрено кумулятивное голосование. Напомним, что при проведении кумулятивного голосования на каждую голосующую акцию должно приходиться количество голосов, равное общему числу членов совета директоров. Акционер вправе отдать голоса по принадлежащим ему акциям полностью за одного кандидата или распределить их между несколькими кандидатами в члены совета директоров.

Избранными в состав совета директоров общества считаются кандидаты, набравшие наибольшее число голосов. Председатель совета директоров избирается из их числа большинством голосов членов совета директоров. Совет директоров вправе в любое время переизбрать своего председателя большинством голосов. Председатель совета директоров организует его работу, созывает заседания и председательствует на них, организует на заседаниях ведение протокола и председательствует на общем собрании акционеров.

Единоличный исполнительный орган общества

Руководство текущей деятельностью общества осуществляется единоличным исполнительным органом общества (директором, генеральным директором) и коллегиальным исполнительным органом общества (правлением, дирекцией). При наличии одновременно единоличного и коллегиального исполнительных органов в уставе должна быть определена компетенция каждого из них. В этом случае лицо,

осуществляющее функции директора, осуществляет также функции председателя правления.

К компетенции исполнительного органа общества относятся все вопросы руководства текущей деятельностью общества, за исключением вопросов, отнесенных к исключительной компетенции общего собрания акционеров или совета директоров. Исполнительный орган общества организует выполнение решений общего собрания акционеров и совета директоров.

Директор без доверенности действует от имени общества, представляет его интересы, совершает сделки, утверждает штаты, издает приказы и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками общества.

Права и обязанности директора и членов правления определяются договором, заключаемым каждым из них с обществом. Договор от имени общества подписывается председателем совета директоров. Общее собрание акционеров вправе в любое время расторгнуть договор с директором и членами правления.

*Коллегиальный исполнительный орган общества
(правление, дирекция)*

Правление действует на основании устава общества и положения, утвержденного советом директоров, в котором устанавливаются сроки и порядок созыва и проведения его заседаний, а также порядок принятия решений. Проведение заседаний правления организует директор, который подписывает все протоколы заседания правления, действует без доверенности от имени общества в соответствии с решениями правления, принятыми в пределах его компетенции.

Ответственность членов совета директоров, директора и членов правления. Члены совета директоров, директор и члены правления при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей должны действовать в интересах общества, осуществлять свои права и исполнять обязанности в отношении общества добросовестно и разумно. Они несут ответственность перед обществом за убытки, причиненные обществу их действиями или бездействием. При этом в совете директоров, коллегиальном исполнительном органе общества (правлении, дирекции) не несут ответственности члены, голосовавшие против решения, которое повлекло причинение обществу убытков, или не принимавшие участия в голосовании. При определении ответственности должны быть приняты во внимание обычные условия делового оборота.

Акционер, владеющий в совокупности не менее чем 1% обыкновенных акций общества, вправе обратиться в суд с иском к члену сове-

та директоров, директору или члену правления о возмещении убытков, причиненных обществу.

Выводы

Основные участники фондового рынка представлены эмитентами, инвесторами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Крупнейшим и надежным эмитентом долговых ценных бумаг является государство. Оно выпускает государственные облигации различных видов, сроков и условий погашения, привлекая заемные средства как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Органы исполнительной власти и органы местного самоуправления также могут выступать эмитентами ценных бумаг.

Юридические лица на рынке ценных бумаг представлены коммерческими и некоммерческими организациями. Коммерческие организации создаются в виде хозяйственных товариществ и обществ, производственных кооперативов, а также государственных и муниципальных унитарных предприятий. Хозяйственное товарищество может быть создано в форме полного товарищества и товарищества на вере (коммандитного товарищества). Организационно-правовая форма хозяйственных обществ может быть представлена акционерными обществами, обществами с ограниченной и с дополнительной ответственностью. В свою очередь, акционерные общества подразделяются на общества открытого и закрытого типа.

Открытым акционерным обществом называется общество, в котором не допускается установление преимущественного права общества или его акционеров на приобретение акций, продаваемых другими акционерами. Число акционеров открытого общества не ограничено. Минимальный уставный капитал открытого общества должен составлять сумму, равную не менее 1000 минимальных размеров оплаты труда.

Закрытым акционерным обществом называется общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц. Число участников закрытого акционерного общества не должно быть больше 50. Уставный капитал закрытого общества должен быть не менее 100 минимальных размеров оплаты труда.

Создание акционерного общества осуществляется учредителями; решение об учреждении его принимается учредительным собранием. Учредительным документом акционерного общества является его устав.

Ликвидационная комиссия осуществляет все необходимые мероприятия, предусмотренные российским законодательством при лик-

видации юридического лица. Оставшееся после завершения расчетов с кредиторами имущество ликвидируемого общества распределяется между акционерами в следующей очередности. Во-первых, производятся выплаты по выкупаемым акционерным обществом акциям, во-вторых, осуществляются выплаты начисленных, но не выплаченных дивидендов и ликвидационной стоимости по привилегированным акциям, в-третьих, распределяется имущество ликвидируемого общества между владельцами обыкновенных акций и всех типов привилегированных акций.

Уставный капитал акционерного общества образуется из стоимости акций общества, приобретенных акционерами и учтенных по номинальной стоимости. Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов.

Общество вправе размещать обыкновенные и различные типы привилегированных акций. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% от размера уставного капитала общества.

Уставный капитал общества может быть увеличен как путем увеличения номинальной стоимости акций, так и размещением дополнительных акций.

Уставный капитал общества может быть уменьшен путем уменьшения номинальной стоимости акций или сокращения их общего количества, в том числе путем выкупа части акций.

Общество обязано обеспечить ведение и хранение реестра акционеров общества в соответствии с правовыми актами Российской Федерации с момента государственной регистрации общества. В реестре акционеров общества указываются сведения о каждом зарегистрированном лице, количестве и категориях акций, записанных на его имя.

Акционеры — владельцы обыкновенных акций общества могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества — право на получение части его имущества.

Акционеры — владельцы привилегированных акций общества не имеют права голоса на общем собрании акционеров. В уставе общества должны быть определены размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям, которые устанавливаются в твердой денежной сумме, в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций или путем утверждения порядка их определения.

Общество вправе осуществлять размещение акций. Оплата акций общества осуществляется по рыночной стоимости, но не ниже их номинальной стоимости. Общество вправе приобретать размещенные им акции по решению общего собрания акционеров об уменьшении уставного капитала общества.

Высшим органом управления в акционерном обществе является общее собрание акционеров, к исключительной компетенции которого относятся:

- внесение изменений и дополнений в устав общества, реорганизация и ликвидация общества;
- избрание совета директоров, членов ревизионной комиссии и досрочное прекращение их полномочий.

Совет директоров общества осуществляет общее руководство деятельностью общества, за исключением решения вопросов, отнесенных к исключительной компетенции общего собрания акционеров. К исключительной компетенции совета директоров общества относятся следующие вопросы:

- созыв общего собрания акционеров, его подготовка и проведение;
- образование исполнительного органа общества и досрочное прекращение его полномочий;
- определение приоритетных направлений деятельности общества.

Руководство текущей деятельностью общества осуществляется единоличным и коллегиальным исполнительным органом общества. При наличии одновременно единоличного и коллегиального исполнительных органов в уставе должна быть определена компетенция каждого из них.

Директор без доверенности действует от имени общества, представляет его интересы, совершает сделки, утверждает штаты, издает приказы и дает указания, обязательные для исполнения всеми работниками общества.

Члены совета директоров, директор и члены правления при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей должны действовать в интересах общества. Они несут ответственность перед обществом за убытки, причиненные обществу их действиями или бездействием.

Контрольные вопросы

1. Назовите основных эмитентов фондового рынка.
2. Как подразделяют эмитентов по их инвестиционной привлекательности?

3. Назовите очередность удовлетворения требований кредиторов.
4. Назовите виды некоммерческих организаций. Дайте им определение.
5. Что такое акционерное общество? Перечислите виды акционерных обществ. Сформулируйте требования к величине уставного капитала и количеству акционеров.
6. Каким образом определяется и как формируется уставный капитал акционерного общества?
7. Назовите виды акций, выпускаемых акционерным обществом. Какие права предоставляют эти акции их владельцам?
8. Чем отличаются объявленные акции от размещенных акций?
9. Назовите способы уменьшения и увеличения уставного капитала акционерного общества и порядок их осуществления.
10. В каком случае реестр акционеров должен быть передан специализированному регистратору?
11. В каких случаях акционеры — владельцы привилегированных акций имеют право голоса на общем собрании акционеров?
12. Из каких средств выплачиваются дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям?
13. Кто принимает решение о выплате дивидендов и в каком случае акционерное общество не вправе их выплачивать?
14. При каких условиях акционерное общество вправе осуществлять размещение акций по цене ниже их рыночной стоимости?
15. Охарактеризуйте процедуру реализации прав на преимущественное приобретение акций акционерами.
16. Чем отличается размещение облигаций от размещения акций?
17. Какой максимальный размер облигационного займа может осуществить акционерное общество?
18. Чем отличается процедура приобретения размещенных акций общества, осуществляемая по распоряжению совета директоров, от скупки акций по решению общего собрания акционеров?
19. Что называется крупной сделкой?
20. Как определяется рыночная стоимость имущества акционерного общества?
21. Опишите процедуру приобретения 30% и более обыкновенных акций общества.
22. Что понимается под заинтересованностью при совершении сделки?
23. Какие органы управления имеются в акционерном обществе?
24. Решение каких вопросов относится к исключительной компетенции общего собрания акционеров?
25. Какие задачи решает совет директоров акционерного общества?

Глава 6

ИНВЕСТОРЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Инвесторы представляют тех участников фондового рынка, которые являются источником инвестиционных средств. Однако они придут на рынок ценных бумаг только в том случае, если будут уверены, что правила игры на нем едины для всех и честно соблюдаются. Инвесторы отличаются стратегией и тактикой действий на фондовом рынке. По стратегии действий инвесторы делятся на стратегических и институциональных инвесторов и спекулянтов, по тактике — на рискованных, умеренных и консервативных.

Стратегические инвесторы, как правило, получив контроль над интересующей компанией, перестают активно управлять своим инвестиционным портфелем. В своих действиях на фондовом рынке они преследуют цели, которые можно охарактеризовать как обеспечение экономической безопасности компании. При этом основной является цель сохранения управляемости контролируемой компании. Однако в том случае, если стратегические инвесторы решают задачу минимизации затрат на осуществление стратегического контроля, для них характерна консервативная тактика действий на фондовом рынке. Такая тактика предполагает минимизацию риска осуществления операций при получении доходности, незначительно превышающей инфляционные потери.

Консервативной тактики на рынке ценных бумаг придерживаются многие институциональные инвесторы. По отношению к компании, ценными бумагами которой обладает институциональный инвестор, его тактика состоит в повышении курсовой стоимости ее ценных бумаг. Для реализации этой тактики институциональному инвестору необходимо иметь возможность оказывать такое воздействие на принятие стратегических решений компанией, которое приводило бы к росту ее инвестиционной привлекательности. Достижению данной цели способствуют правильные действия институционального инвестора на общем собрании акционеров.

Рискованная тактика больше характерна для спекулянтов фондового рынка. Конечно, назвать спекулянтов инвесторами можно с известной долей приближения, так как срок, на который они вкладывают денежные средства в какой-либо финансовый инструмент, исчисляется днями, если не часами. Однако они обеспечивают ликвидность

фондового рынка, принимая на себя значительную часть рисков совершения операций и создавая условия для работы институциональных инвесторов.

6.1. Характеристика инвесторов рынка ценных бумаг

Рассмотрим основные типы инвесторов, их стратегию поведения на фондовом рынке, характер взаимодействия между собой и дадим их сравнительную характеристику.

Стратегия инвесторов на фондовом рынке

Стратегические инвесторы ставят своей целью не получение прибыли от владения акциями, а получение возможности воздействия на функционирование акционерного общества.

Степень влияния на деятельность акционерного общества зависит от количества акций, принадлежащих инвестору. Согласно российскому законодательству обладание различным количеством акций в процентном отношении от величины оплаченного уставного капитала общества предоставляет инвестору различные права. В табл. 6.1 представлены права, которыми обладает акционер в зависимости от его вклада в уставный капитал.

Приведенные в табл. 6.1 данные показывают, что стратегические инвесторы заинтересованы в приобретении достаточно большого пакета акций (как минимум 25%), чтобы успешно воздействовать на стратегически важные решения, связанные с изменением устава общества.

Институциональные инвесторы — это портфельные инвесторы, т.е. инвесторы, которые формируют портфель ценных бумаг, основываясь на фундаментальном прогнозе поведения их котировок в долгосрочном и среднесрочном плане, а затем управляют этим портфелем (продают и покупают ценные бумаги). В качестве институциональных инвесторов обычно выступают коммерческие банки, инвестиционные фонды и инвестиционные компании, паевые инвестиционные фонды, страховые компании и пенсионные фонды.

Институциональные инвесторы, формируя инвестиционный портфель и управляя им, получают доход от роста курсовой стоимости ценных бумаг и процентного дохода по выплатам от ценных бумаг.

При этом работа по размещению активов, принадлежащих институциональным инвесторам, происходит по двум направлениям:

- выбор типа актива, который будет использоваться для формирования инвестиционного портфеля;

- определение объема средств, которые будут вкладываться в каждый тип акций.

Таблица 6.1. Права, предоставляемые инвестору (группе инвесторов), владеющему определенным количеством акций, в зависимости от его вклада в оплаченный уставный капитал

Доля акционера, % от вклада в уставный капитал	Право инвестора на
1 акция	<ul style="list-style-type: none"> • участие в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции • получение дивидендов • получение части имущества общества в случае его ликвидации
1%	<ul style="list-style-type: none"> • информацию из реестра акционеров • ознакомление со списком участников общего собрания • обращение в суд с иском к руководителям общества о возмещении убытков
2%	<ul style="list-style-type: none"> • внесение вопросов в повестку дня годового общего собрания • выдвижение кандидатов в органы управления обществом
10%	<ul style="list-style-type: none"> • созыв внеочередного общего собрания • проверку финансово-хозяйственной деятельности общества
25%	<ul style="list-style-type: none"> • ознакомление с документами бухучета и протоколами заседаний правления
30%	<ul style="list-style-type: none"> • проведение повторного общего собрания акционеров
50%	<ul style="list-style-type: none"> • проведение общего собрания акционеров • крупную сделку (от 25 до 50% балансовой стоимости активов) • сделку, в которой имеется заинтересованность ($\geq 2\%$ балансовой стоимости активов или размещение $> 2\%$ ранее размещенных обыкновенных акций)
75%	<ul style="list-style-type: none"> • избрание органов управления общества при учреждении • ограничение прав владельцев привилегированных акций (если «за» $\geq 75\%$ голосов владельцев обыкновенных и $\geq 75\%$ голосов владельцев привилегированных акций) • размещение акций посредством закрытой подписки • размещение акций посредством открытой подписки ($> 25\%$ ранее размещенных) • изменение устава, реорганизацию (ликвидацию) общества, объявление характеристик объявленных акций, приобретение обществом размещенных акций • крупную сделку ($> 50\%$ балансовой стоимости активов общества) • освобождение от обязанности скупать обыкновенные акции общества у других акционеров при приобретении $\geq 30\%$ акций общества
100%	<ul style="list-style-type: none"> • учреждение общества и решение связанных с этим вопросов • преобразование общества в некоммерческое партнерство

Суть формирования портфеля состоит в определении групп активов, которые будут независимо реагировать на изменение ситуации на фондовом рынке (например, облигации являются низкодоходным финансовым инструментом в период инфляции, в то время как недвижимость, наоборот, растет в цене).

При классическом подходе к формированию инвестиционного портфеля используются следующие основные принципы:

- необходимо придерживаться долгосрочных перспектив в определении размера портфеля, избегая попыток точно определять ситуацию на рынках;
- при управлении крупными пулами активов необходимо иметь в виду, что функционирование институционального инвестора само может влиять на состояние рынка;
- владение политической, экономической и финансовой информацией является основным фактором успеха.

Спекулянты на фондовом рынке являются одной из наиболее многочисленных групп инвесторов. Они в значительной степени обеспечивают ликвидность рынка ценных бумаг, принимая на себя основные риски операций на фондовом рынке. Однако по характеру своих операций (инвестирование денежных средств в течение одной торговой сессии, быстрое чередование операций купли-продажи) они ближе к профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Инвесторами их можно назвать с известной долей натяжки. Поэтому в этой главе их действия на фондовом рынке подробно рассматриваться не будут.

Тактика инвесторов на фондовом рынке

По тактике своих действий на фондовом рынке инвесторы подразделяются на рискованных, консервативных и умеренных.

Отличие между ними заключается в их намерениях при формировании инвестиционного портфеля. Весьма приблизительно соотношение между допустимым уровнем риска и желательным уровнем доходности, характерным для инвесторов разных типов, иллюстрирует рис. 6.1.

Наиболее надежными ценными бумагами в любых странах считаются государственные. В странах с развитыми рыночными отношениями они имеют наиболее низкую доходность. В России сложилась весьма парадоксальная ситуация, когда наиболее надежные государственные ценные бумаги (государственные краткосрочные бескупонные облигации — ГКО) обладали весьма высокой доходностью. Так, на начало июня 1996 г. средняя доходность операций с ГКО приблизительно в 12 раз превышала темпы инфляции. В середине 1998 г. при годовом уровне инфляции 10—15% доходность государственных ценных бумаг

достигала 70% годовых. Это объяснялось тем, что государство конкурировало с другими эмитентами за финансовые потоки. Полученные таким образом инвестиционные ресурсы направлялись на покрытие бюджетного дефицита. Поэтому классические принципы формирования инвестиционного портфеля в России были нарушены, и консервативный и рискованный инвестор мало чем отличались друг от друга. Подтверждением этого явилась последовавшая отсрочка выполнения обязательств правительства по внутреннему долгу в августе 1998 г.

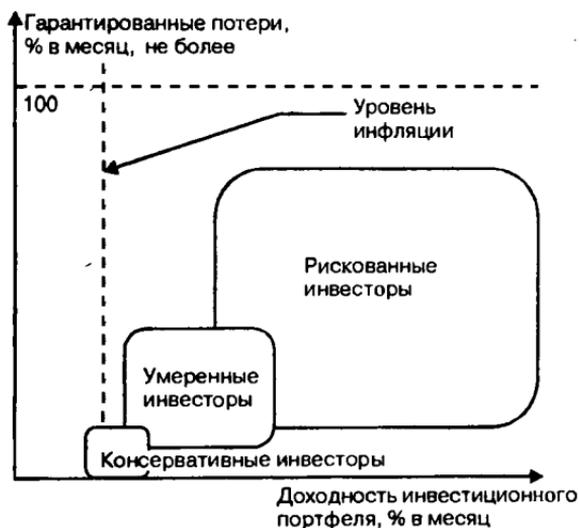


Рис. 6.1. Относительное соотношение доходности и рискованности инвестиционного портфеля для инвесторов

6.2. Стратегические инвесторы на рынке ценных бумаг

Задачи инвесторов

Стратегические инвесторы при взаимодействии с акционерным обществом решают вполне определенные и специфические задачи. Их первая задача состоит в получении полного контроля над интересующей их компанией. После того как этот контроль достигнут, на первое место выдвигаются иные задачи, обусловленные теми целями, ради которых стратегические инвесторы покупали компанию. Основной целью при этом является получение прибыли. Ее можно достичь, используя различные способы, среди которых основными являются следующие:

1) осуществление эффективного управления предприятием, модернизация его технологического процесса и выпуск новой, конкурентоспособной продукции. Прибыль в этом случае будет обусловлена производственной деятельностью приобретенной компании;

2) повышение инвестиционной привлекательности ценных бумаг компании. Этот путь тесно связан с предыдущим, хотя полностью им и не обусловлен. Начало реализации перспективных инвестиционных проектов приводит к росту курсовой стоимости ценных бумаг компании, предоставляя возможность владельцу акций продать их по более высокой цене, не дожидаясь окончательных результатов реализации перспективных инвестиционных проектов;

3) дробление приобретенного акционерного общества на более мелкие компании. При этом владелец имеет возможность выделить экономически убыточные компании и осуществить их банкротство. Сосредоточив основные усилия на прибыльных компаниях и улучшив их финансово-экономическое положение, стратегический инвестор повышает курсовую стоимость акций этих компаний и имеет возможность продать принадлежащие ему ценные бумаги, получив прибыль на курсовой разнице;

4) осуществление процедуры банкротства приобретенной компании. Прибыль стратегическим инвестором в этом случае может быть получена из других источников: либо процедурой банкротства устранен конкурент, либо использовано выгодное местоположение приобретенной компании (освобождается место после ее банкротства) и т.п.

При дальнейшем рассмотрении действий стратегического инвестора на фондовом рынке основное внимание уделим первому способу реализации его экономических целей. Другими словами, рассмотрим действия стратегического инвестора на фондовом рынке в том случае, если он приобрел акции предприятия для целей его эффективного управления, модернизации и развития производства.

Данный выбор обусловлен тем, что второй способ реализации экономических интересов стратегического инвестора близок к первому. И в том, и в другом случае инвестор повышает инвестиционную привлекательность компании. Четвертый способ — доведение компании до банкротства — в российских условиях неактуален, так как российские компании в большинстве своем близки или уже находятся в этом состоянии. Третий же способ реализации экономических интересов стратегического инвестора представляет собой комбинацию второго и четвертого.

Стратегический инвестор, решая вопросы повышения экономической эффективности компании, может, используя методы фондового рынка, решить ряд задач, основные из которых следующие:

1) привлечение денежных средств для реализации инвестиционных проектов. Эта задача может быть решена эмиссией акций, облигаций или других долговых ценных бумаг;

2) оптимизация финансовых потоков в технологическом цикле работы эмитента. Одним из способов такой оптимизации является выпуск векселей;

3) создание положительного имиджа компании с использованием возможностей рынка ценных бумаг. Для этого необходимо создание ликвидного рынка ценных бумаг и повышение капитализации компании;

4) сохранение и усиление контроля над компанией, ее дочерними и зависимыми организациями.

Первые три задачи совпадают с теми задачами, которые ставит перед собой эмитент при организации работы на фондовом рынке. Четвертая — является специфической задачей стратегического инвестора, которую он может решить с использованием возможностей фондового рынка. Однако эту задачу правильнее было бы сформулировать иным образом, так как сохранение и усиление контроля над компанией по существу представляет собой реализацию концепции экономической безопасности стратегического инвестора.

Обеспечение экономической безопасности компании рыночными методами

Достижение экономических результатов в деятельности компании, которую контролирует стратегический инвестор, сопряжено с решением ряда конкретных задач разного плана. Эти задачи можно достаточно условно разделить на следующие основные группы:

1) собственно производственные задачи, связанные с обеспечением осуществления технологического производственного цикла;

2) решение вопросов обеспечения производства (поставка сырья и комплектующих, сбыт, управление финансовыми потоками);

3) вопросы, не связанные непосредственно с производством и его обеспечением:

- взаимодействие руководства компании с институтами федеральной и местных органов власти, бюджетом и т.п.;

- осуществление контактов компании с другими физическими и юридическими лицами, являющимися акционерами компании;

- создание благоприятного облика компании в органах массовой информации (public relations) и т.п.

Одной из важнейших сторон экономической деятельности компании является обеспечение ее экономической безопасности. Осущест-

вление этой цели достигается различными методами, наиболее известными и привычными из которых являются организационные мероприятия. Однако основные проблемы обеспечения экономической безопасности компании должны решаться экономическими, рыночными методами.

Обеспечение экономической безопасности акционерного общества только традиционными (организационными) методами существенно снижает и ограничивает возможности акционерного общества в реализации своих экономических задач. Это обусловлено тем, что организационные методы предоставляют возможность решать только тактические, сиюминутные задачи. Оперативные и тем более стратегические задачи, встающие перед акционерным обществом, решаются преимущественно, а в некоторых случаях — исключительно рыночными методами.

При этом одной из наименее изученных областей функционирования акционерного общества является использование возможностей фондового рынка для обеспечения его экономической безопасности. Проблемы, которые могут быть решены с использованием возможностей, которые предоставляет рынок ценных бумаг, можно объединить в следующие большие группы:

- обеспечение имущественных прав собственника (собственников) акционерного общества;
- защита акционерного общества от действий, враждебных его экономическому состоянию;
- создание благоприятного облика акционерного общества.

Рассмотрим подробнее, что понимается под каждой из приведенных выше групп проблем.

Обеспечение имущественных прав собственника акционерного общества. Под этим понимается осуществление такой группы взаимосвязанных мероприятий, которые обеспечивают стратегическому акционеру данного общества возможность эффективного контроля над процессом его функционирования даже в том случае, если принадлежащий акционеру пакет акций не является контрольным или блокирующим.

Защита акционерного общества от враждебных действий против его экономического состояния. Конкурентное соперничество различных акционерных обществ может принять форму достаточно серьезного противостояния, при котором происходит посягательство в той или иной форме на экономические интересы одного из акционерных обществ. В рыночной экономике приобретение предприятия или слияние нескольких предприятий является достаточно обычным явлением. Однако, если процесс поглощения происходит без согласия того

предприятия, которое приобретает, этот процесс носит название «враждебного поглощения», или «враждебной аквизиции» (от английского слова acquisition — поглощение, слияние).

Враждебные действия могут проявляться и в более откровенных, хотя и менее заметных формах, когда засланные или подкупленные представители в органах управления акционерного общества (правлении, совете директоров, ревизионной или счетной комиссии, на общем собрании акционеров и т.п.) принимают решения, идущие во вред интересам общества. Поэтому надо иметь возможность и механизмы для распознавания этих действий, их предотвращения и минимизации отрицательных последствий.

Создание благоприятного облика акционерного общества. Важным направлением деятельности любого хозяйствующего субъекта в рыночной экономике является создание благоприятного облика компании в глазах клиентов и партнеров, органов государственной власти и надзора, а также потенциальных контрагентов компании.

Методы прямой рекламы при всех их достоинствах в значительной степени дискредитировали себя. В России за последние годы реклама слишком много, часто и бесконтрольно использовалась для пропаганды сомнительных, а зачастую и незаконных фирм, мероприятий и услуг. Вспомним талантливую рекламу пирамиды века — компании АО «МММ» с ее сериалами из жизни Лени Голубкова или сюжеты из жизни «Хопра» и т.п. Мы не говорим уже о менее талантливой, хотя и не менее одиозной рекламе других компаний и фирм (концерн «Тибет», банк «Чара», трастовая компания «НБ-траст», торговый дом «Селенга» и т.п.).

Наилучшей рекламой являются не слова, а конкретные результаты. Однако эти результаты должны быть донесены до конкретного адресата, причем в той форме, которая будет ему ясна и понятна. Это можно сделать с использованием технологии и методов рынка ценных бумаг. Основным индикатором финансово-экономического состояния акционерного общества на фондовом рынке является курсовая стоимость его ценных бумаг. Поэтому постоянная работа с ценными бумагами компании, отслеживание динамики ее курсовой стоимости, формирование благоприятной тенденции ее изменения и т.д. является объективным, профессиональным и действенным способом создания положительного облика компании.

Степень влияния акционера на деятельность акционерного общества зависит от количества акций, принадлежащих его владельцу. Согласно российскому законодательству обладание определенным количеством акций (в процентном отношении от величины оплаченного уставного капитала общества) предоставляет инвестору различные права. В основ-

ном эти права оговорены в Федеральном законе № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», который был принят Государственной Думой 24 ноября 1995 г. и подписан Президентом РФ 26 декабря 1995 г.

Права, предоставляемые инвестору (группе инвесторов), владеющему определенным количеством обыкновенных акций, в зависимости от его вклада в оплаченный уставный капитал, представлены в табл. 6.1.

Следует отметить, что с ростом величины пакета акций их владелец имеет все права акционеров с меньшим пакетом акций и, кроме того, приобретает некоторые новые права.

Степень влияния стратегического инвестора на деятельность акционерного общества с определенной условностью представлена на рис. 6.2. Так, если акционер владеет менее 10% акций, он имеет возможность делать предложения по повестке дня общего собрания акционеров, предлагать кандидатуры в совет директоров и т.п. Однако потребовать созыва общего собрания акционеров он не имеет права, поэтому он лишен инициативы в принятии решений. Именно поэтому степень влияния акционера на деятельность акционерного общества в случае обладания им менее 10% акций на рисунке представлена как нулевая.

Задачи, стоящие перед акционером, по управлению акционерным обществом

Задачи по управлению акционерным обществом, стоящие перед акционером, определяются величиной принадлежащего ему пакета акций. Ниже они перечислены в зависимости от размера пакета:

1) от 75 до 100%:

- удешевление контроля над акционерным обществом;
- предотвращение потери контроля над акционерным обществом;

2) от 50 до 75%:

- достижение полного контроля над акционерным обществом;
- удешевление контроля;
- предотвращение потери контрольного пакета акций;

3) от 25 до 50%:

- приобретение контрольного пакета акций;
- удешевление контроля;
- предотвращение потери блокирующего пакета акций;
- возможность быстрой продажи пакета акций без существенной

потери в цене (такая необходимость может возникнуть при неблагоприятном развитии событий);

4) от 10 до 25%:

- приобретение блокирующего пакета акций;
- возможность быстрой продажи пакета акций без существенной потери в цене;

5) меньше 10%:

- возможность быстрой продажи пакета акций без существенной потери в цене.

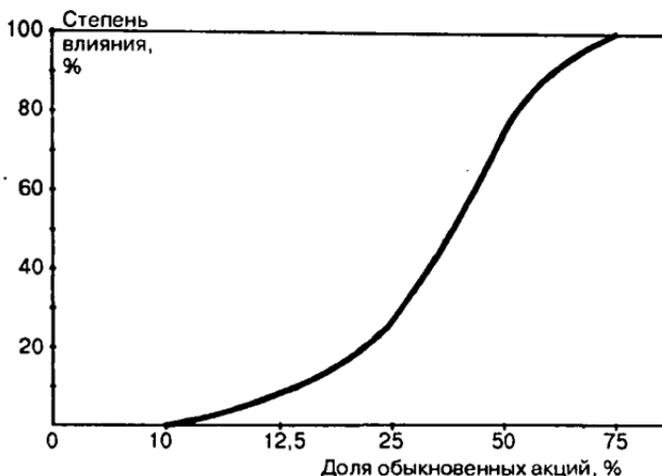


Рис. 6.2. Степень влияния акционера на деятельность акционерного общества в зависимости от количества голосующих акций

Таким образом, общий перечень задач, стоящих перед акционером, имеет следующий вид:

- удешевление контроля над акционерным обществом;
- предотвращение потери прав, предоставляемых имеющимся у акционера пакетом акций;
- приобретение дополнительного количества акций;
- возможность быстрой продажи пакета акций без существенной потери в цене.

Значительный пакет акций, принадлежащий стратегическому инвестору, представляет собой определенную финансовую ценность, причем зачастую довольно значительную. Замораживать данный капитал представляется финансово нецелесообразным, поэтому решение вопроса удешевления контроля над акционерным обществом является актуальной задачей при значительных размерах пакета акций.

Удешевление процедуры контроля над акционерным обществом достигается путем:

- оптимизации состава пакета акций;
- разработки и обеспечения функционирования технологии привлечения заемных средств под залог принадлежащего пакета акций;
- реализации технологии безопасного распыления акций дочерних компаний, контроля за их дальнейшим движением на фондовом рынке и т.п.

Рассмотрим процедуру оптимизации структуры пакета акций, принадлежащих акционеру. Отметим, что обладание пакетом обыкновенных акций размером 75%+1 акция не решает в полном объеме проблему контроля над акционерным обществом. Это обусловлено тем, что достаточно не выплатить дивиденды по привилегированным акциям, как владельцы этих акций приобретают право голоса на общем собрании акционеров. При этом значительно изменяется расстановка сил при проведении общего собрания акционеров и голосования по тем или иным вопросам. Если учесть, что согласно Закону «Об акционерных обществах» общее количество привилегированных акций может достигать до 25% от размера уставного капитала, то вовлечение владельцев этих акций в процесс принятия решений на общем собрании акционеров может значительно изменить расстановку сил при голосовании.

Так, при наличии максимального количества размещенных привилегированных акций предоставление им права голоса в случае невыплаты дивидендов приводит к тому, что 75% голосов (пакет обыкновенных акций, осуществляющих полный контроль) на общем собрании акционеров трансформируется в 56,25%, что уже не дает права полного контроля над акционерным обществом.

Степень влияния акционера на решения акционерного общества в зависимости от количества принадлежащих ему обыкновенных акций в случае предоставления привилегированным акциям права голоса наглядно отражает рис. 6.3. Он представляет собой рис. 6.2, на который наложен график степени влияния при условии голосующих привилегированных акций. Приведенная на рисунке область представляет собой диапазон, в пределах которого происходит уменьшение влияния акционера на деятельность акционерного общества.

Таким образом, полный контроль над акционерным обществом предоставляет только владение 100% обыкновенных акций общества. В этом случае, даже если привилегированные акции приобретут право голоса, пакет обыкновенных акций будет составлять 75% голосующих акций, что позволит полностью контролировать акционерное общество. Поэтому при наличии максимального количества размещенных привилегированных акций полный контроль над акционерным обществом достигается только при владении 100% обыкновенных акций общества.

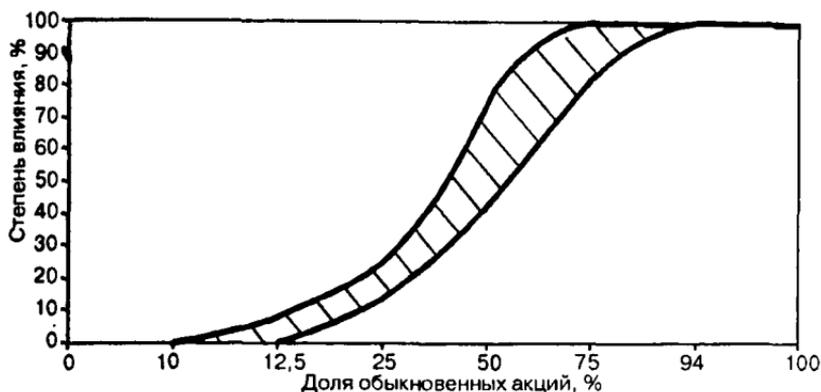


Рис. 6.3. Изменение степени влияния акционера на деятельность компании при голосующих привилегированных акциях

Однако такой контроль слишком дорог и далеко не всегда рационален, поскольку при нем теряется преимущество акционерного общества как формы хозяйствующего субъекта, которое заключается в возможности привлечения временно свободных денежных ресурсов сторонних инвесторов. Наиболее простым способом некоторого удешевления полного контроля над акционерным обществом является оптимизация пакета акций, принадлежащего акционеру. Оптимизация состоит в том, что пакет акций формируется из обыкновенных и привилегированных акций. Общее количество обыкновенных акций в пакете составляет 66,7% от общего выпуска обыкновенных акций, а привилегированных — 100% от выпуска этих акций.

При благоприятном развитии событий владелец данного пакета владеет контрольным пакетом и имеет возможность контролировать ход общего собрания акционеров. При неблагоприятном развитии событий принимается решение о невыплате дивидендов по привилегированным акциям, которые становятся голосующими. В результате владелец пакета приобретает полный контроль над акционерным обществом. Это обусловлено тем, что количество голосующих акций будет представлено консолидированным пакетом обыкновенных и привилегированных акций, размер которого составляет 75% от общего количества акций.

Удешевление процедуры контроля будет состоять в том, что на фондовом рынке привилегированные акции стоят в среднем раза в три дешевле обыкновенных. Поэтому, сопоставляя стоимость одного пакета, состоящего из 100% общего количества выпущенных обыкновенных акций, и другого пакета, содержащего 66,7% от общего выпус-

ка обыкновенных акций и 100% выпуска привилегированных акций, можно сделать вывод о том, что второй пакет будет стоить приблизительно на 20% дешевле, чем первый.

Осуществление безопасного выпуска акций при увеличении уставного капитала

В процессе своего экономического развития акционерное общество рано или поздно встает перед необходимостью привлечения инвестиций, одним из способов которого является выпуск ценных бумаг. Однако, реализуя данное направление мобилизации инвестиционного капитала, необходимо постоянно иметь в виду опасность ослабления или даже полной потери контроля над предприятием. Такое развитие событий является для стратегического инвестора нежелательным. Поэтому необходимо предпринять ряд действий, преследующих цель ослабления возможных негативных последствий выпуска ценных бумаг. Рассмотрим пути решения этой проблемы.

Мониторинг состояния реестра акционеров. Прежде чем принимать решение об осуществлении дополнительной эмиссии ценных бумаг, необходимо выяснить, насколько расстановка сил в составе акционеров (структура уставного капитала) и динамика ее изменения отвечают интересам лиц (групп лиц), принимающих решение о привлечении инвестиционных средств (увеличении уставного капитала). Для этого необходимо собрать, систематизировать и провести анализ динамики изменения состава акционеров.

Вообще говоря, подобного рода деятельность должна проводиться регулярно, так как выявление признаков недружественной скупки акций является жизненно важным вопросом функционирования акционерного общества. При решении этого вопроса необходимо регулярно выполнять большой объем квалифицированной и трудоемкой аналитической работы. Причем на начальных этапах крайне сложно заметить признаки враждебных действий по отношению к обществу. Однако, чем раньше эти признаки выявлены, тем более своевременными и эффективными могут быть ответные меры. В том случае, когда время упущено и процессы, связанные с недружественной скупкой акций, становятся очевидными, зачастую принятие ответных мер оказывается неэффективным и произошедшие изменения становятся необратимыми.

Для осуществления контроля за составом акционеров необходимы сбор, систематизация и анализ информации о состоянии реестра. При этом нет необходимости анализировать данную информацию в полном объеме. Зачастую это просто невозможно, так как количество ак-

ционеров в ряде акционерных обществ может достигать десятков тысяч человек. Наиболее информативными представляются данные об акционерах с количеством принадлежащих им акций, равным или превышающим 1% от величины уставного капитала. Данное пороговое значение выбрано потому, что обладание указанным количеством акций позволяет, согласно российскому законодательству, получать данные о составе реестра акционеров. Акционеры, владеющие такой информацией, могут эффективно осуществлять целенаправленную скупку акций. Таким образом, информация о составе реестра акционеров, владеющих более 1% акций, собираемая регулярно, предоставит опытному аналитику возможность сделать определенные выводы о происходящих процессах.

Наиболее целесообразным представляется ежемесячный сбор информации. Если движение по лицевым счетам отсутствует в течение нескольких месяцев, частоту сбора информации можно уменьшить до ежеквартальной. Однако при этом возникает опасность пропустить начало недружественных действий по отношению к компании. При обострении ситуации частоту сбора информации целесообразно увеличить до еженедельной. Более частый сбор данных представляется нецелесообразным в принципе с учетом существующей и законодательно закрепленной технологии ведения реестра акционеров (выписка из лицевого счета акционера предоставляется в течение пяти рабочих дней, из реестра акционеров — в течение 20 дней и т.п.).

Если данные о составе реестра акционеров будут дополнены некоторой дополнительной информацией, результаты анализа могут быть еще более глубокими. Наиболее оптимальным для анализа представляется следующий состав ежемесячно предоставляемой информации:

- состав реестра акционеров, владеющих не менее 1% акций;
- общее количество сделок с акциями, которые были зарегистрированы в прошедшем месяце (из них отдельно — данные о количестве сделок с обыкновенными и привилегированными акциями);
- общее количество акций, которые были проданы за прошедший месяц (из них отдельно — информация о количестве сделок с обыкновенными и привилегированными акциями);
- средняя стоимость обыкновенных и привилегированных акций в сделках;
- наиболее активные участники сделок купли-продажи.

Приведенный состав информации, вообще говоря, дает возможность провести полный анализ ситуации и дать обоснованные рекомендации владельцу компании о сложившейся ситуации.

Повышение курсовой стоимости ценных бумаг на фондовом рынке. Если ситуация с составом реестра акционеров оказывается благоприят-

ятной для выпуска ценных бумаг, то, прежде чем осуществлять эту эмиссию, необходимо выполнить ряд мероприятий, связанных с подготовкой фондового рынка к принятию новых ценных бумаг. Наиболее существенным является повышение курсовой стоимости ценных бумаг данного эмитента.

В том случае, если на рынке не обращались ценные бумаги данного эмитента, необходимо осуществить определенные затраты и вывести ценные бумаги эмитента на фондовый рынок. Эта процедура может предполагать в российских условиях выход как на организованный внебиржевой рынок, который реализован в рамках российской торговой системы (РТС), так и на организованный биржевой рынок. В настоящее время на рынке корпоративных ценных бумаг наиболее эффективно работающей биржевой торговой площадкой является фондовая секция Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). Необходимо отметить, что прохождение процедуры листинга (принятия ценных бумаг к торговле на торговой площадке) не является самоцелью и представляет собой отдельную задачу в рамках общей стратегии использования возможностей фондового рынка.

После того как эмитент обозначил свои ценные бумаги на фондовом рынке, начинается долгая и кропотливая работа, связанная с повышением курсовой стоимости ценных бумаг. Для этого целесообразно воспользоваться услугами профессиональных участников фондового рынка. Причем более эффективной оказывается скоординированная работа нескольких брокерских контор или инвестиционных компаний, что позволяет им успешно проводить котировальную политику на фондовом рынке, играя на повышение или понижение, в зависимости от складывающейся на рынке ситуации и потребностей эмитента.

В результате проведенной подготовительной работы и использования квалифицированной помощи профессиональных участников фондового рынка можно значительно повысить курсовую стоимость ценных бумаг акционерного общества. Как показывает опыт российского фондового рынка, вполне реально поднять курсовую стоимость ценных бумаг в десятки раз. Это, в свою очередь, позволит размещать новую эмиссию на фондовом рынке по значительно более высокой рыночной стоимости. Таким образом, выпустив меньшее количество ценных бумаг, т.е. внося меньшие изменения в расстановку сил в составе акционеров, можно получить больше необходимых для акционерного общества инвестиционных средств.

Используя услуги профессиональных участников фондового рынка, можно попытаться реализовать распыление акций при осуществлении открытой подписки на ценные бумаги. В настоящее

время, учитывая специфику российских условий, это достаточно трудоемкий путь, предполагающий не очень высокую вероятность получения положительного результата, однако изначально отвергать возможность его использования было бы неразумно.

Осуществление закрытой подписки на акции. Одним из путей осуществления безопасного размещения акций является осуществление закрытой подписки на ценные бумаги. Этот путь достаточно надежен в плане сохранения сложившегося баланса сил, однако как инструмент привлечения инвестиционных средств он представляется не самым эффективным. Данное обстоятельство обусловлено тем, что закрытая подписка на акции либо не расширяет состава акционеров вообще, либо ориентирована на размещение эмиссии среди какого-то определенного круга новых инвесторов. В первом случае, когда привлекаются старые акционеры, получить от них новые инвестиционные средства на развитие акционерного общества представляется крайне сложным, во втором случае появление нового инвестора может привести к нарушению сложившегося баланса сил и быть невыгодно стратегическому инвестору.

6.3. Институциональные инвесторы на рынке ценных бумаг¹

В отличие от стратегических институциональные инвесторы не ставят перед собой задачу получения полного контроля над акционерным обществом. Их действия на фондовом рынке состоят в том, чтобы, используя методы фундаментального анализа, удачно сформировать инвестиционный портфель и затем управлять этим портфелем (покупать и продавать ценные бумаги, принимать на общих собраниях акционеров решения, которые приводили бы к росту курсовой стоимости ценных бумаг), получая прибыль. Пакеты акций одного акционерного общества, которые могут держать в своем портфеле институциональные инвесторы, обычно не превышают 20% от его уставного капитала. Поэтому институциональным инвесторам оказывать прямое воздействие на деятельность акционерного общества достаточно затруднительно. Они могут проводить свое влияние через решения, принимаемые общим собранием акционеров. От того, какие решения будут приняты общим собранием акционеров и кто их будет проводить в жизнь, зависит инвестиционная привлекательность ценных бумаг акционерного общества, а значит, и их курсовая стоимость. Поэтому приемы, кото-

¹ Пункт 6.3. написан совместно с В.Ф. Пахомовым.

рыми институциональный инвестор может добиться принятия общим собранием акционеров необходимого для себя решения, весьма актуальны для его деятельности. Рассмотрим эти приемы.

Регламент проведения собрания

Существуют различные формы и способы защиты интересов институциональных инвесторов, которые могут быть использованы на различных этапах функционирования акционерного общества и подготовки к общему собранию акционеров. Наиболее известный и очевидный способ заключается в приобретении контрольного, блокирующего или достаточно крупного пакета акций. Данный путь обеспечения управляемости общества беспроблемный, однако он весьма дорог и его осуществление занимает достаточно много времени. Кроме того, этот путь далеко не всегда осуществим, что связано с низкой ликвидностью российского рынка ценных бумаг.

Другой способ защиты интересов групп институциональных инвесторов акционерного общества состоит в организации и осуществлении такой подготовки к проведению общего собрания акционеров, которая максимально отвечает выгоде данной группы инвесторов. Однако для того чтобы эти действия были юридически безупречны, они потребуют некоторых мероприятий, которые необходимо выполнить заранее, зачастую тогда, когда необходимость этих действий еще не очевидна.

Третий способ защиты интересов акционеров состоит в организации самой процедуры проведения собрания акционеров.

Рассмотрим защиту интересов акционеров, связанную непосредственно с проведением собрания. Это обусловлено тем, что процедурным вопросам проведения собрания акционеров и возможности принятия на их основе необходимых решений до сих пор уделялось недостаточно внимания. В то же время оказалось, что, используя процедурные методы ведения собрания, можно в результате голосования получать необходимые решения.

Проведение общего собрания акционеров предполагает решение ряда вопросов в ходе голосования. Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» на годовом общем собрании акционеров решаются вопросы:

- об избрании совета директоров и ревизионной комиссии общества;
- об утверждении аудитора общества;
- рассматриваются представляемый советом директоров годовой отчет общества и некоторые иные документы, определенные законодательством.

К компетенции общего собрания акционеров относятся вопросы, приведенные в табл. 6.2.

Таблица 6.2. Вопросы, относящиеся к компетенции общего собрания акционеров

Вопросы	Количество (%) голосов, необходимых для принятия решения
Внесение изменений и дополнений в устав общества или утверждение устава общества в новой редакции	75
Реорганизация общества	75
Ликвидация общества, назначение ликвидационной комиссии и утверждение промежуточного и окончательного ликвидационных балансов	75
Определение количественного состава совета директоров общества, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий	50
Определение характеристик объявленных акций	75
Увеличение уставного капитала общества путем увеличения номинальной стоимости акций или путем размещения дополнительных акций	50
Уменьшение уставного капитала общества путем уменьшения номинальной стоимости акций, приобретения обществом части акций в целях сокращения их общего количества или погашения не полностью оплаченных акций	50
Образование исполнительного органа общества, досрочное прекращение его полномочий, если уставом общества решение этих вопросов не отнесено к компетенции совета директоров общества	50
Избрание членов ревизионной комиссии общества и досрочное прекращение их полномочий	50
Утверждение аудитора общества	50
Утверждение годовых отчетов, бухгалтерских балансов, счета прибылей и убытков общества, распределение его прибылей и убытков	50
Утверждение внутренних документов	50
Порядок ведения общего собрания	50
Образование счетной комиссии	50
Объявление дивидендов	50
Дробление и консолидация акций	50
Одобрение сделок, в отношении которых есть заинтересованность	50
Одобрение крупных сделок, связанных с приобретением и отчуждением обществом имущества	50
Приобретение и выкуп обществом размещенных акций	75
Участие в холдинговых компаниях, финансово-промышленных группах, иных объединениях коммерческих организаций	50

Вопросы, отнесенные к исключительной компетенции общего собрания акционеров, не могут быть переданы на решение совету директоров общества и исполнительному органу общества. Из табл. 6.2 видно, что общее собрание акционеров решает вопросы, ключевые для функционирования общества.

Напомним, что голосующей акцией общества является обыкновенная или привилегированная акция, предоставляющая ее владельцу право голоса при решении вопроса, поставленного на голосование.

Считается, что коллегиальное решение всегда лучше индивидуального. Однако не существует никакого универсального способа выявления коллективного предпочтения. Если говорить точнее, то существует бесконечное множество достаточно разумных способов его выявления, но они, как правило, приводят к совершенно различным, а иногда и к прямо противоположным результатам. При этом не имеется в виду умение аргументированно убеждать людей. Речь идет о том, что основной механизм принятия коллегиального решения — голосование — может приводить к совершенно различным результатам.

При этом необходимо иметь в виду, что решение по порядку ведения общего собрания акционеров устанавливается уставом общества (или внутренними документами общества), утвержденным решением общего собрания акционеров. Поэтому для оперативного изменения порядка голосования необходимо в документе, определяющем порядок ведения общего собрания акционеров, установить, что порядок голосования определяется в ходе общего собрания акционеров. Другими словами, можно таким образом построить регламент проведения голосования в ходе общего собрания акционеров, что это позволит повлиять на его конечные результаты.

Процедуры голосования

Под выборами будем понимать процедуру голосования, предполагающую в результате выбор общим собранием некоторого варианта решения из нескольких предложенных. Речь может идти о выборе президента компании, того или иного состава совета директоров, вариантов поправок к уставу акционерного общества и т.п. Ниже будут рассмотрены примеры выбора президента компании, т.е. выборы, решение в которых принимается простым большинством голосов.

Пусть имеется некоторое количество n акционеров, имеющих право одного голоса, и m предложенных вариантов решения поставленного в повестку дня вопроса. Далее в примерах будем считать $n = 17$ и $m = 4$.

Очевидно, что в процессе выбора каждый акционер упорядочивает кандидатуры, т.е. определяет, какая из них стоит для него на первом

месте, какая — на втором, на третьем и т.д. Пусть, например, имеется четыре кандидата на пост президента компании:

Иванов, обозначим его далее буквой a
 Петров b
 Сидоров c
 Кузнецов d .

Если какой-либо акционер считает, что лучший из них — a (Иванов), затем идет d (Кузнецов), затем c (Сидоров) и, наконец, b (Петров), то его систему предпочтений можно записать в виде упорядоченной четверки (a, d, c, b) .

Если другой акционер имеет систему предпочтений, заданную четверкой (b, c, d, a) , то, по его мнению, b (Петров) — наилучший из кандидатов, c (Сидоров) — следующий, d (Кузнецов) — хуже, чем b (Петров) и c (Сидоров), но лучше a (Иванова), и, наконец, a (Иванов) — наихудший из кандидатов.

Если все акционеры имеют по одному голосу на общем собрании, т.е. они равноправны, то их предпочтения можно свести в одну сводную таблицу, называемую *профилем голосования*. Например, пусть 5 акционеров имеют систему предпочтений (a, d, c, b) , 3 избирателя — систему предпочтений (a, d, b, c) , еще 5 участников общего собрания — систему предпочтений (b, c, d, a) и, наконец, 4 акционера — систему (c, d, b, a) , то профиль голосования задается таблицей:

профиль А,

Число голосов	5	3	5	4
Кандидаты	a	a	b	c
	d	d	c	d
	c	b	d	b
	b	c	a	a

В профиле голосования предпочтения убывают сверху вниз.

Рассмотрим теперь несколько хорошо известных правил голосования и покажем, что, выбирая это правило голосования, можно в качестве победителя выбрать любого из четырех кандидатов в президенты компании.

Правило относительного большинства. Согласно данному регламенту выборов побеждает тот, кто получит наибольшее число голосов. Для профиля А это означает, что при голосовании Иванов (a) получит 8 голосов, так как он находится на первом месте в предпочтениях восьми избирателей, Петров (b) получит 5 голосов и Сидоров (c) — 4 голоса. Кузнецов (d) не получит ни одного голоса. Таким образом, побеждает Иванов.

Подобную процедуру голосования целесообразно проводить в том случае, когда предложенные для голосования варианты являются

более или менее приемлемыми для всех участников общего собрания, решение по данному вопросу не носит принципиального характера и любой из предложенных вариантов решения более или менее устраивает всех участников общего собрания.

Правило абсолютного большинства. При таком регламенте побеждает кандидат, набравший более половины голосов акционеров. Если таковых не имеется, то проводится второй тур голосования. При этом во второй тур выходят только два кандидата, набравшие наибольшее число голосов (в принципе может оказаться, что это невозможно, однако при большом числе голосующих равенство голосов, поданных за разных кандидатов, маловероятно). Во втором туре выигрывает тот, кто набрал больше голосов избирателей. Для профиля А получаем, что в первом туре за a подано 8 голосов, за b — 5, за c — 4 и за d — 0 голосов, значит, во второй тур выходят a и b . Вычеркнув из профиля А кандидатов c и d , получим следующий профиль второго тура:

Число голосов	5	3	5	4
Кандидаты	a	a	b	\times
	\times	\times	\times	\times
	c	b	\times	b
	b	\times	a	a

↓

5	3	5	4
a	a	b	b
b	b	a	a

Таким образом, во втором туре выигрывает кандидат Петров (b), за которого подано 9 голосов, тогда как за Иванова (a) — лишь 8.

Подобную процедуру голосования целесообразно проводить в том случае, когда его результаты являются принципиально важными для участников общего собрания и в ходе голосования необходимо выявить наиболее предпочтительный для большинства участников вариант решения поставленного вопроса.

Правило отсеивания наихудших. Это правило состоит в том, что последовательно исключаются наихудшие кандидаты. В первом туре выбирается наихудший кандидат по правилу относительного большинства. Он исключается. Эта же процедура применяется к оставшимся, и так до тех пор, пока не останется один кандидат.

В рассматриваемом случае (профиль А) видно, что наихудшим кандидатом в первом туре является Иванов (a) — у него 9 голосов. Отметим, что по правилу относительного большинства Иванов (a) яв-

ляется и наилучшим, и одновременно наихудшим кандидатом. Исключив Иванова (*a*) из профиля голосования А, получаем профиль второго тура:

Число голосов	5	3	5	4
Кандалаты	а	а	<i>b</i>	<i>c</i>
	<i>d</i>	<i>d</i>	<i>c</i>	<i>d</i>
	<i>c</i>	<i>b</i>	а	а
	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>a</i>	<i>a</i>

5	3	5	4
<i>d</i>	<i>d</i>	<i>b</i>	<i>c</i>
<i>c</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>
<i>b</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>b</i>

Теперь наихудшим из перечня претендентов является Петров (*b*) — у него 9 голосов. Отметим, что Петров был победителем в случае голосования по регламенту абсолютного большинства. Исключив его из последнего профиля, получим профиль третьего тура:

Число голосов	5	3	5	4
Кандалаты	<i>d</i>	<i>d</i>	а	<i>c</i>
	<i>c</i>	а	<i>c</i>	<i>d</i>
	<i>a</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	а

5	3	5	4
<i>d</i>	<i>d</i>	<i>c</i>	<i>c</i>
<i>c</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	<i>d</i>

Здесь наихудшим кандидатом является *d* (9 голосов). Таким образом, победителем становится Сидоров (*c*).

Можно предложить следующую процедуру организации проведения голосования по принципу отсеивания наихудших. Сначала общее собрание акционеров принимает решение о подобном регламенте голосования. После того как перед общим собранием акционеров встала необходимость принятия решения по какому-либо вопросу, счетная комиссия готовит бюллетени для голосования. В этих бюллетенях должны быть указаны все предложенные варианты голосования. Для рассматриваемого выше случая подобный перечень вариантов имеет следующий вид:

Кандидаты	a
	b
	c
	d

Проводится первый тур голосования, в котором выявляется такой вариант, который менее всего устраивает участников общего собрания. В рассматриваемом случае это вариант a . После того как результаты первого тура голосования становятся известными,

- вариант a вычеркивается из списка претендентов;
- счетной комиссией готовятся новые бюллетени для голосования, в которых перечень вариантов, предложенных к голосованию, имеет вид:

Кандидаты	b
	c
	d

Проводится второй тур голосования, в котором выявляется вариант, наименее всего устраивающий участников общего собрания. В рассматриваемом случае это вариант b . После подведения итогов второго тура голосования:

- вариант b вычеркивается из списка претендентов;
- счетной комиссией готовятся новые бюллетени для голосования, в которых перечень вариантов, предложенных к голосованию, имеет вид:

Кандидаты	c
	d

Проводится третий тур голосования. Вариантом, наименее всего устраивающим участников общего собрания, в рассматриваемом случае является вариант d .

Таким образом осуществляется процедура проведения голосования с выбором победителя по правилу отсеивания наихудших. Конечно, подобная процедура — достаточно трудоемка, однако она позволяет выявить наиболее компромиссную кандидатуру, вызывающую наименьшее неприятие большинства участников.

Правило Борда. Во времена Великой французской революции Жан-Шарль Борда предложил свою систему голосования, обратив внимание на ряд парадоксов, возникающих при использовании других известных в то время систем. Данная система голосования заключается в следующем: каждый избиратель дает нуль очков кандидату, находящемуся на последнем месте в его системе предпочте-

ний, одно очко — находящемуся на предпоследнем, два очка — находящемуся на третьем месте с конца и т.д. Побеждает кандидат, набравший наибольшую сумму очков. (Это правило с небольшой модификацией используется на спортивных соревнованиях по фигурному катанию, когда каждый судья присуждает спортсмену определенное количество очков, а побеждает фигурист, набравший наибольшую сумму очков.)

Применительно к профилю А имеем:

Число голосов	5	3	5	4		} Очки за места
Кандидаты	<i>a</i>	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	3	
	<i>d</i>	<i>d</i>	<i>c</i>	<i>d</i>	2	
	<i>c</i>	<i>b</i>	<i>d</i>	<i>b</i>	1	
	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>a</i>	<i>a</i>	0	

Тогда:

- *a* набрал 24 очка (8 избирателей дали по 3 очка и 9 — по 0);
- *b* набрал 22 очка (5 избирателей — по 3 очка, 7 — по 1 и 5 — по 0 очков);
- *c* набрал 27 очков (4 избирателя — по 3 очка, 5 — по 2, 5 — по 1 и 3 — по 0 очков);
- *d* набрал 29 очков (12 избирателей — по 2 очка и 5 — по 1 очку).

Таким образом, по этому правилу побеждает *d* (Кузнецов). Четвертое правило — четвертый победитель, и все правила вполне разумны.

Подобную процедуру голосования целесообразно проводить в том случае, когда предложенные варианты являются более или менее приемлемыми для всех участников голосования. Поэтому данная процедура голосования похожа на голосование по принципу относительного большинства, которое позволяет выбрать вариант, набравший наибольшее количество голосов. Однако процедура голосования по правилу Борда осуществляет «взвешивание» вариантов решения в зависимости от степени предпочтения участников голосования. Поэтому в результате выбирается наилучшее «средневзвешенное» решение, в большей степени учитывающее предпочтения всех участников голосования.

Правило Кондорсе. Еще один интересный подход к проблеме голосования предложил маркиз де Кондорсе, полемизируя с Борда (маркиз был, кстати, другом Вольтера и членом Петербургской академии наук). Рассмотрим, что представляет собой кандидат Кузнецов (*d*) по сравнению с другими кандидатами, по мнению избирателей. Из профиля А видно, что 8 избирателей считают его хуже Иванова (*a*), а 9 — лучше. В таком случае говорят, что Кузнецов (*d*) выигрывает дуэль у Иванова (*a*) девятью голосами против восьми, и пишут:

Кузнецов (<i>d</i>) : Иванов (<i>a</i>)	9:8
Аналогично в дуэли с Петровым (<i>b</i>) имеем:	
Кузнецов (<i>d</i>) : Петров (<i>b</i>)	12:5
И далее:	
Петров (<i>b</i>) : Иванов (<i>a</i>)	9:8
Сидоров (<i>c</i>) : Иванов (<i>a</i>)	9:8
Сидоров (<i>c</i>) : Петров (<i>b</i>)	9:8
Сидоров (<i>c</i>) : Кузнецов (<i>d</i>)	9:8

Победителем является кандидат, выигравший все парные дуэли, т.е. при сравнении с каждым из других кандидатов он оценивается большинством избирателей выше. Как видно из результатов дуэлей, по этому правилу выигрывает кандидат Сидоров (*c*). Следует отметить, что, вообще говоря, правило Кондорсе может и не дать победителя.

Данная процедура голосования целесообразна при принятии решения в том случае, когда нет ярко выраженного предпочтительного для большинства варианта голосования. Причем, с одной стороны, есть вариант, устраивающий относительно наиболее сильную группировку, а с другой — противоречия между всеми остальными участниками голосования настолько сильны, что они не могут образовать коалицию. В каком-то смысле данная схема голосования альтернативна голосованию по принципу отсеивания наихудших, давая возможность относительно более сильной группировке принимать наиболее предпочтительное для себя решение.

Можно было бы привести еще много разумных правил голосования, но уже очевидно, что результаты их могут быть прямо противоположными: победитель по одному из них может оказаться самым худшим по другому и т.п. Причем человеческие эмоции тут ни при чем, так как они определяют только системы индивидуальных предпочтений, а в рассмотренных примерах использовался все время один и тот же профиль голосования. Вероятно, в этом одна из причин обычного недовольства результатами голосования: проголосовав по одной системе, избиратели начинают оценивать результат исходя из других принципов. Например, выбрав при профиле А по правилу абсолютного большинства кандидата Петрова (*b*), избиратель начинает сравнивать его с другими, а он проигрывает Сидорову (*c*) по другому принципу голосования и т.п.

Еще более поразительные примеры связаны с возможностями манипуляций (не путать с подтасовкой результатов) на выборах. Приведем следующие примеры «проваливания» кандидатов.

Голосование по принципу абсолютного большинства. Как было показано выше, при голосовании по правилу абсолютного большинства в случае исходного профиля А побеждает кандидат Петров (*b*). Для того

чтобы провалить Петрова, кандидат Иванов (a), не имеющий шансов выиграть во втором туре, может снять свою кандидатуру уже перед первым туром выборов. В этом случае профиль голосования изменится:

Число голосов	5	3	5	4
Кандидаты	a	a	b	c
	d	d	c	d
	c	b	a	a
	b	c	a	a

5	3	5	4
d	d	b	c
c	b	c	d
b	c	d	b

В этом случае победителями первого тура становятся Сидоров (d) и Кузнецов (b), которые получают 8 и 5 голосов соответственно. Ко второму туру профиль голосования будет иметь вид:

Число голосов	5	3	5	4
Кандидаты	d	d	a	c
	a	b	a	d
	b	a	d	b

5	3	5	4
d	d	b	d
b	b	d	b

В результате после двух туров побеждает d (Кузнецов), у которого изначально не было никаких шансов победить на выборах.

Таким образом, кандидат Иванов (a), не имевший шансов победить на выборах при рассматриваемой процедуре голосования (голосование по принципу абсолютного большинства), смог провалить своего основного конкурента Петрова (b) только тем, что снял свою кандидатуру до первого тура выборов. При этом выборы выиграл не имевший шансов на победу кандидат Кузнецов (d).

Голосование по правилу Борда. Для правила Борда аналогичный результат получается, если рассмотреть, скажем, профиль голосования следующего вида:

Число голосов	2	1		} Очки за места
Кандидаты	<i>b</i>	<i>d</i>	4	
	<i>a</i>	<i>c</i>	3	
	<i>d</i>	<i>e</i>	2	
	<i>c</i>	<i>b</i>	1	
	<i>e</i>	<i>a</i>	0	

При таком профиле при регламенте голосования по правилу Борда выигрывает кандидат Петров (*b*) с 9 очками, за ним следует Кузнецов (*d*) с 8 очками.

Пусть теперь кандидат Иванов (*a*), не имеющий шансов победить при таком регламенте голосования, снимает свою кандидатуру. Тогда получим следующий профиль голосования:

Число голосов	2	1		} Очки за места
Кандидаты	<i>b</i>	<i>d</i>	4	
	<i>a</i>	<i>c</i>	3	
	<i>d</i>	<i>e</i>	2	
	<i>c</i>	<i>b</i>	1	
	<i>e</i>	<i>a</i>	0	

Число голосов	2	1		} Очки за места
Кандидаты	<i>b</i>	<i>d</i>	3	
	<i>d</i>	<i>c</i>	2	
	<i>c</i>	<i>e</i>	1	
	<i>e</i>	<i>b</i>	0	

При таком профиле и принятом регламенте голосования выигрывает Кузнецов (*d*) с 7 очками; у Петрова (*b*) теперь 6 очков.

Наконец, еще более эффектный парадокс дает следующая ситуация. Допустим, предварительная информация о настроении избирателей дала следующую картину профиля выборов:

Профиль В

Число голосов	6	5	4	2
Кандидаты	<i>a</i>	<i>c</i>	<i>b</i>	<i>b</i>
	<i>b</i>	<i>a</i>	<i>c</i>	<i>a</i>
	<i>c</i>	<i>b</i>	<i>a</i>	<i>c</i>

При этом на собрании был принят регламент голосования по правилу абсолютного большинства. Тогда в первом туре побеждают Иванов (*a*) и Петров (*b*), а во втором выигрывает Иванов (*a*).

Однако, просчитав данную ситуацию и решив не портить отношения с Ивановым, двое избирателей изменили свои предпочтения в его пользу. В результате был получен следующий профиль голосования:

Профиль С

Число голосов	6	5	4	2
Кандидаты	<i>a</i>	<i>c</i>	<i>b</i>	<i>a</i>
	<i>b</i>	<i>a</i>	<i>c</i>	<i>b</i>
	<i>c</i>	<i>b</i>	<i>a</i>	<i>c</i>

У профилей В и С три первых столбца одинаковые, а последние отличаются тем, что в профиле С положение Иванова (*a*) улучшается по сравнению с профилем В, а положение Петрова (*b*) ухудшается, т.е. два избирателя решили отдать свои голоса за Иванова (*a*), вместо того чтобы голосовать за Петрова (*b*).

Однако такая «поддержка» приведет к прямо противоположному результату. При голосовании по правилу абсолютного большинства для профиля С первый тур выигрывают Иванов (*a*) и Сидоров (*c*), а во втором выигрывает Сидоров (*c*). Таким образом, отдав свои голоса за Иванова (*a*), упомянутые два избирателя его проваливают. Другими словами, иногда на выборах, чтобы помочь, надо голосовать против.

Естественно, в процессе изложения материала был сделан ряд допущений. Основное из них заключалось в том, что таблица предпочтений избирателя не изменяется после того, как какой-либо кандидат выбыл после первого тура голосования. Поясним данное замечание примером. Пусть таблица предпочтений избирателя до первого тура голосования имеет вид (*a, b, d, c*). После первого тура голосования по правилу абсолютного большинства выбывает кандидат *b*. Тогда таблица предпочтений приобретает вид (*a, d, c*).

Данное допущение справедливо, когда степень предпочтения носит ярко выраженный характер, т.е. для избирателя кандидат Иванов (*a*) значительно лучше кандидата Петрова (*b*), который значительно лучше кандидата Кузнецова (*d*), а тот, в свою очередь, значительно лучше кандидата Сидорова (*c*).

В том случае, когда степень предпочтений не так ярко выражена и кандидаты Иванов (*a*) и Кузнецов (*d*) близки по своим качествам в глазах избирателя, исключение кандидата Петрова (*b*) из списка может привести к переоценке относительных приоритетов избирателя. В этом случае таблица предпочтений может приобрести вид (*d, a, c*), отличный от того, который был бы получен из исходной (*a, b, d, c*) простым вычеркиванием кандидата *b*.

Однако данный пример только подчеркивает неоднозначность результатов выборов в зависимости от регламента их проведения, что является дополнительным доводом в пользу более внимательного их изучения и использования в практике проведения собраний акционеров.

Выводы

Основными группами инвесторов на фондовом рынке являются *стратегические* и *институциональные инвесторы*. Стратегические инвесторы ставят своей целью добиться управляемости акционерного общества. Институциональные инвесторы стремятся повысить инвестиционную привлекательность его ценных бумаг. В качестве институциональных инвесторов обычно выступают:

- коммерческие банки;
- инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды и инвестиционные компании;
- страховые компании и пенсионные фонды.

Работа институциональных инвесторов состоит в определении предприятий и групп предприятий, ценные бумаги которых имеют наибольший потенциал роста в среднесрочной и долгосрочной перспективе, оценке рискованности вложений в эти ценные бумаги и определении на этой основе того объема денежных средств, который имеет смысл направлять на приобретение ценных бумаг общества.

Спекулянтов иногда также называют инвесторами. Однако их деятельность на фондовом рынке настолько специфична (краткосрочные операции купли-продажи ценных бумаг), что ее правильнее характеризовать как деятельность профессиональных участников фондового рынка.

Инвесторы по тактике действий на фондовом рынке подразделяются на консервативных, умеренных и рискованных. *Консервативные инвесторы* стремятся сохранить свои деньги от обесценивания инфляцией, не преследуя цели получить значительную прибыль с помощью инструментов фондового рынка. Такая тактика характерна для консервативных институциональных инвесторов и в определенной степени для стратегических инвесторов, стремящихся сократить затраты, связанные с контролем предприятия.

Умеренные инвесторы ориентированы на получение прибыли методами фондового рынка при минимальном риске инвестиционных вложений. Такая тактика характерна для основной массы институциональных инвесторов.

Рискованные инвесторы готовы рисковать многим ради получения большой прибыли. Это тактика спекулянтов, совершающих краткосрочные инвестиционные вложения в надежде вовремя продать рискованные ценные бумаги при ухудшении конъюнктуры рынка.

Основная цель стратегических инвесторов при приобретении акций интересующего их акционерного общества состоит в осуществлении эффективного руководства компанией.* Возможны и другие варианты действий стратегических инвесторов, связанные с дроблением, банкротством и другими видами реорганизации приобретенной компании. В том случае, когда стратегический инвестор заинтересован осуществлять экономическое руководство компанией, на первое место выдвигается обеспечение ее экономической безопасности. Она включает в себя следующие основные задачи:

- предотвращение потери прав, предоставляемых имеющимся у акционера пакетом акций;
- приобретение дополнительного количества акций;
- удешевление контроля над акционерным обществом.

В отличие от стратегических институциональные инвесторы не ставят перед собой задачу получения полного контроля над акционерным обществом. Их действия на фондовом рынке состоят в том, чтобы, используя методы фундаментального анализа, удачно сформировать инвестиционный портфель и затем управлять этим портфелем (покупать и продавать ценные бумаги, принимать на общих собраниях акционеров решения, которые приводили бы к росту курсовой стоимости ценных бумаг), получая прибыль. Однако от того, какие решения будут приняты общим собранием акционеров и кто их будет проводить в жизнь, зависит инвестиционная привлекательность ценных бумаг акционерного общества, а значит, и их курсовая стоимость. Поэтому приемы, которыми институциональный инвестор может добиться принятия общим собранием акционеров необходимого для себя решения, весьма актуальны для его деятельности.

Используя возможности, которые предоставляет процедура голосования на общем собрании акционеров, можно добиться принятия многих важных решений, результат исхода голосования по которым на первый взгляд представляется далеко не таким уж и очевидным. В качестве примеров этого можно продемонстрировать результаты голосований для различных способов подсчета голосов: по правилу относительного и абсолютного большинства, по правилу отсеивания наименее худших, по правилу Борда и правилу Кондорсе. Возможны такие ситуации, когда в зависимости от выбора регламента проведения голосования принятым может быть любое решение.

Контрольные вопросы

1. Какие цели ставят стратегические инвесторы на фондовом рынке?
2. Чем отличаются цели стратегических инвесторов от целей институциональных инвесторов?
3. Какие действия по отношению к акционерному обществу может предпринять акционер, владеющий 20% акций от размера уставного капитала?
4. Какое количество акций необходимо приобрести инвестору, чтобы иметь возможность выдвигать своих кандидатов в совет директоров акционерного общества?
5. Какое количество акций (в процентах от уставного капитала) необходимо приобрести стратегическому инвестору для получения полного контроля над акционерным обществом?
6. Каким образом можно уменьшить расходы на формирование пакета акций, позволяющего контролировать акционерное общество?
7. Изложите те вопросы, которые должен решить институциональный инвестор при формировании инвестиционного портфеля.
8. В чем суть формирования инвестиционного портфеля?
9. Изложите основные принципы формирования инвестиционного портфеля при классическом подходе.
10. В чем заключается тактика действий консервативных инвесторов на фондовом рынке?
11. Чем тактика умеренных инвесторов отличается от тактики консервативных?
12. Для какого типа инвесторов характерна рискованная тактика вложения денежных средств?
13. В чем заключается обеспечение экономической безопасности предприятия?
14. Что представляет собой обеспечение имущественных прав собственника акционерного общества?
15. Сформулируйте задачи, которые стоят перед акционером по управлению акционерным обществом в зависимости от величины принадлежащего ему пакета акций.
16. Каким образом достигается удешевление процедуры контроля над акционерным обществом?
17. В чем заключается оптимизация структуры пакета акций, принадлежащих стратегическому инвестору?
18. Какие меры необходимо предпринять для осуществления безопасного выпуска акций при увеличении уставного капитала?
19. Назовите оптимальный состав информации, которую необходимо ежемесячно предоставлять для анализа реестра акционеров.
20. Какие возможности предоставляет регламент проведения собрания для реализации интересов институциональных инвесторов?
21. Решенные каких вопросов отнесены к исключительной компетенции общего собрания акционеров?

Глава 7

ПАЕВЫЕ, СТРАХОВЫЕ, НЕГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПЕНСИОННЫЕ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Российский рынок ценных бумаг характеризуется достаточно большим разнообразием инвесторов — как юридических, так и физических лиц. Среди участников рынка ценных бумаг особое место занимают паевые инвестиционные фонды. Специфика паевых инвестиционных фондов состоит в том, что они не являются юридическими лицами и классифицируются как инструмент коллективного инвестирования.

Организация и функционирование паевых инвестиционных фондов позволяют инвесторам объединять свои сбережения с целью выгодных и безопасных вложений. Имущество пайщиков фондом сдается в доверительное управление профессионалам — финансовым менеджерам. Как правило, это управляющая компания, которая имеет специальную лицензию и квалифицированный персонал. Таким образом, управляющая компания, оказывая инвестиционные услуги клиентам, принимает на себя обязательство преумножения их доходов.

Развитие паевых инвестиционных фондов в России основывается на обширной законодательной базе и осуществляется под патронажем Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Поэтому деятельность паевых инвестиционных фондов и обслуживающих их организаций полностью находится под контролем со стороны государства. Эффективность инвестиционных действий связана с созданием условий привлечения средств частных и корпоративных вкладчиков, применением новых форм инвестирования, гарантий и надежности вложений.

Паевые инвестиционные фонды как новые организационно-структурные образования имеют отличительные особенности, связанные прежде всего с определением их статуса, положением на рынке ценных бумаг, используемыми финансовыми инструментами, схемой взаимодействия с инвесторами, управляющей компанией, признанными организаторами торговли на рынке ценных бумаг, специализи-

рованным депозитарием и регистратором, независимым оценщиком, аудитором и агентом.

Экономическое обоснование образования паевых инвестиционных фондов, их права и обязанности, формирование и выполнение правил их деятельности, понятие инвестиционного пая, порядок взаимодействия с вкладчиками, расчет чистых активов фонда и стоимости пая, роль и функции управляющей компании и обслуживающих организаций — вопросы, которые представляют интерес для инвесторов.

Развитый рынок ценных бумаг служит основой для привлечения различных инвесторов, например таких, как страховые компании. Страховые компании, выступая в роли участников рынка ценных бумаг, характеризуются как активные инвесторы. В целях обеспечения финансовой устойчивости и гарантий выплат они законодательно обязаны инвестировать страховые резервы на принципах диверсификации, возвратности, прибыльности и ликвидности.

Главной задачей страховых компаний является защита имущественных интересов физических и юридических лиц. Ее выполнение определяет линию поведения этих организаций, в частности, на рынке ценных бумаг. Имущественное страхование и страхование ответственности становятся приоритетными видами услуг, предоставляемых страховыми компаниями.

Основными направлениями инвестиций являются государственные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, банковские вклады, приобретение прав собственности на долю в уставном капитале акционерных обществ, недвижимое имущество и валютные ценности.

Инвестиционная деятельность страховых компаний, связанная с размещением страховых резервов, осуществляется в рамках, установленных законодательными актами, основным из которых является Гражданский кодекс Российской Федерации.

Анализ структуры размещения страховых резервов свидетельствует о том, что наибольшую долю занимают инвестиции в государственные ценные бумаги, банковские вклады и депозитные сертификаты, приобретение прав собственности в уставных капиталах акционерных обществ и недвижимость. Широкий спектр законодательно предоставленных инвестиционных возможностей не в полной мере используется страховыми компаниями, потому что разнообразие инвестиционных вложений ограничено спецификой российского рынка ценных бумаг, определяемой недоразвитостью рынка корпоративных ценных бумаг, низкими ликвидностью и гарантиями по ценным бумагам акционерных обществ.

В свою очередь, развитие российского страхового рынка будет способствовать росту спроса на рынке ценных бумаг. Это напрямую связано с ростом надежности страховщиков, разработкой и применением сложных страховых инвестиционных проектов, методик оценки вероятности риска вложений в ценные бумаги. В этой ситуации существенно возрастает роль государственного регулирования и лицензирования страховой деятельности, развития инвестиционной способности страховых компаний.

Негосударственные пенсионные фонды также входят в группу участников рынка ценных бумаг. Организация и функционирование этих фондов связаны с переходом России к новой системе экономических отношений. Негосударственные пенсионные фонды являются некоммерческими организациями, основная задача которых сводится к обеспечению социальной поддержки населения. С этой целью негосударственные пенсионные фонды осуществляют накопление добровольных пенсионных взносов с созданием пенсионных резервов и их размещением с соблюдением принципов надежности, сохранности, ликвидности, доходности и диверсификации. В результате доход, полученный от размещения пенсионных резервов, направляется на их пополнение.

Согласно российскому законодательству негосударственным пенсионным фондам разрешено размещать пенсионные резервы в ценные бумаги Правительства РФ, ценные бумаги органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, банковские вклады (депозиты), корпоративные ценные бумаги, недвижимое имущество, валютные ценности и другие объекты.

Деятельность негосударственных пенсионных фондов является исключительным видом деятельности, поэтому для обеспечения их финансовой устойчивости и платежеспособности установлены такие экономические нормативы, как нормативы соответствия инвестиционной деятельности, достаточности средств компании, соотношения активов фонда и его обязательств. Выполнение этих показателей обязательно для пенсионных фондов и строго контролируется со стороны государства.

Инспекция негосударственных пенсионных фондов при Министерстве труда и социального развития Российской Федерации является государственным органом, уполномоченным осуществлять лицензирование деятельности фондов.

Фонды размещают пенсионные резервы через управляющие компании, которые принимают на себя обязательство обеспечить приращение и возврат переданных ему фондом пенсионных резервов по до-

говору доверительного управления. Услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги негосударственному пенсионному фонду оказывает депозитарий — профессиональный участник рынка ценных бумаг. Актуарные расчеты выполняет независимый актуарий.

Независимый актуарий — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель, зарегистрированные в установленном законодательством Российской Федерации порядке, имеющие соответствующие разрешения (лицензии) и осуществляющие актуарные расчеты по принятым фондами обязательствам перед вкладчиками и участниками. Он следит за соблюдением порядка формирования пенсионных резервов, аккумулирования пенсионных взносов и выплаты негосударственных пенсий и выкупных сумм, а также дает актуарную оценку инвестиционной политике фондов и управляющих компаний.

К работе негосударственных пенсионных фондов прямое отношение имеет независимый аудитор, который, как и все организации, юридические и физические лица, оказывает услуги и выполняет работы на основе договора.

Инвестиционные фонды являются одними из самых активных участников фондового рынка, к тому же и самыми первыми формированиями, которые получили возможность аккумулировать денежные средства населения на основе Указа Президента РФ № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий» от 7 октября 1992 г. В настоящее время деятельность инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг регулируется Федеральным законом «Об инвестиционных фондах».

Инвестиционный фонд представляет собой открытое акционерное общество, которое осуществляет деятельность, заключающуюся в привлечении денежных средств населения с целью их приумножения. Предметом его деятельности является инвестирование средств в ценные бумаги либо в ценные бумаги и недвижимое имущество и (или) права на недвижимое имущество. Основные направления вложений средств инвестиционного фонда, цели и ограничения в его деятельности, максимально и минимально возможные доли имущества, которые могут быть вложены в ценные бумаги и недвижимость, указываются в инвестиционной декларации инвестиционного фонда, которая является основным его документом.

Организация и функционирование инвестиционных фондов в рамках открытых акционерных обществ предусматривает их государственную регистрацию. Необходимым и обязательным условием является наличие устава как основного документа, разрешения (лицензии)

на работу инвестиционного фонда, инвестиционной декларации и договоров с независимым оценщиком, аудитором, специализированным депозитарием, регистратором и управляющим.

Правилами функционирования инвестиционных фондов предъявляются особые требования к уставу, порядку лицензирования, взаимодействия с акционерами, независимым оценщиком, аудитором, управляющим, депозитарием и регистратором.

Порядок привлечения средств в основном сводится к распространению собственных акций, инвестированию в государственные и корпоративные ценные бумаги, недвижимое имущество, приобретению прав на недвижимость, получению заемных средств, размещению принадлежащих инвестиционному фонду денежных средств на вкладах в банках.

Инвестиционные фонды в своей деятельности имеют ряд существенных ограничений. Одним из них запрещается обещать инвесторам в любой форме, в том числе и путем рекламы, получение дохода.

Контроль за деятельностью инвестиционного фонда осуществляет Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. Регулирующее воздействие оказывает информация, которую получает комиссия в виде отчетов, справок и других документов. Одним из них является расчет стоимости активов и пассивов инвестиционного фонда, на основе которого можно сделать вывод о соблюдении фондом установленных нормативов деятельности.

Расчеты стоимости активов и пассивов инвестиционного фонда осуществляются не только для оценки результатов его деятельности, но и для определения размера вознаграждения управляющего, представления и раскрытия информации о деятельности фонда. Например, вознаграждения управляющей компании, специализированного депозитария, лица, осуществляющего ведение реестра владельцев инвестиционных паев, оценщика и аудитора выплачиваются за счет имущества акционерного инвестиционного фонда и имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и их сумма не должна превышать 10% среднегодовой стоимости чистых активов акционерного инвестиционного фонда и чистых активов паевого инвестиционного фонда. Порядок расчета среднегодовой стоимости чистых активов акционерного инвестиционного фонда и чистых активов паевого инвестиционного фонда определяется федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Деятельность инвестиционных фондов не может нормально осуществляться без услуг специализированного депозитария. Нормативными актами установлено, что специализированным депозитари-

ем инвестиционного фонда может быть только юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов. Законодательно установлено, что деятельность инвестиционного фонда, его управляющего, специализированного депозитария, регистратора, аудитора и независимого оценщика является исключительным видом деятельности, которую можно выполнять при наличии соответствующей лицензии.

7.1. Паевые инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг

Характеристика паевых инвестиционных фондов

Основной целью создания паевых инвестиционных фондов является осуществление эффективного использования сбережений граждан путем привлечения их к инвестиционной деятельности. Иными словами, задача паевых инвестиционных фондов сводится к объединению средств пайщиков для последующих инвестиций. Этот вид деятельности в России может осуществляться путем приобретения физическими и юридическими лицами инвестиционных паев.

Паевые инвестиционные фонды считаются *имущественными комплексами без создания юридического лица*.

По экономической сущности, а также правилам организации и взаимодействия с клиентами паевой инвестиционный фонд может быть открытым, интервальным или закрытым.

Открытыми паевыми инвестиционными фондами допускается наличие у владельца инвестиционных паев права в любой рабочий день требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев.

Интервальными паевыми инвестиционными фондами предусматривается наличие у владельца инвестиционных паев права в течение срока, установленного правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев.

Закрытыми паевыми инвестиционными фондами предусматривается отсутствие у владельца инвестиционных паев права требовать от уп-

правляющей компании прекращения договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом до истечения срока его действия иначе как в особых случаях, предусмотренных законодательством.

Одним из таких условий является срок действия договора доверительного управления паевым фондом.

Срок действия договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом не должен превышать 15 лет, срок управления интервальным паевым фондом истекает по окончании последнего срока погашения инвестиционных паев перед истечением предусмотренного правилами доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом срока действия договора.

Срок действия договора доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом, указываемый в правилах доверительного управления этим фондом, не может быть менее одного года с начала срока формирования этого паевого инвестиционного фонда.

В правилах паевого инвестиционного фонда указываются:

- тип паевого инвестиционного фонда — открытый, интервальный или закрытый;
- инвестиционная декларация;
- размер, условия и порядок выплаты вознаграждения управляющей компании;
- виды расходов по управлению паевым инвестиционным фондом, подлежащих возмещению управляющей компании, а также ограничения, установленные в отношении таких расходов;
- порядок прекращения деятельности фонда;
- права владельцев инвестиционных паев, порядок и условия выкупа инвестиционных паев.

Паевой инвестиционный фонд должен иметь наименование, которое содержит слова «паевой инвестиционный фонд», указание на тип фонда (открытый, интервальный или закрытый) и фирменное наименование управляющей компании. Состав и структура активов паевых инвестиционных фондов оказывают влияние на его фирменное наименование, в котором указывается, что соответствующий фонд является:

- фондом денежного рынка;
- фондом облигаций;
- фондом акций;
- фондом смешанных инвестиций;
- фондом фондов;
- фондом недвижимости (за исключением открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов);

- индексным фондом (с указанием индекса);
- фондом особо рискованных (венчурных) инвестиций (за исключением акционерных инвестиционных фондов, а также открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов).

Постановлением ФКЦБ «Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» от 14 августа 2002 г. № 31/пс (в ред. от 23 апреля 2003 г. № 03-21/пс) установлены требования к составу и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов, относящихся к определенной категории. Имущество паевого инвестиционного фонда состоит из переданных в доверительное управление средств инвесторов и приращенного имущества, в том числе имущественных прав, приобретенных управляющей компанией в процессе доверительного управления средствами инвесторов.

В качестве примера приведем перечень требований к составу и структуре активов паевых инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов денежного рынка.

В состав активов могут входить:

- государственные ценные бумаги Российской Федерации;
- государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- ценные бумаги российских муниципальных образований;
- облигации российских хозяйственных обществ, государственная регистрация выпуска которых сопровождалась регистрацией их проспекта эмиссии;
- ценные бумаги иностранных государств;
- ценные бумаги международных финансовых институтов;
- облигации иностранных коммерческих организаций.

Структура активов паевого инвестиционного фонда рассматриваемой категории должна соответствовать следующим требованиям:

- денежные средства, находящиеся на счетах и во вкладах в одной кредитной организации, могут составлять не более 25% стоимости активов;
- оценочная стоимость ценных бумаг может составлять не более 50% стоимости активов;
- оценочная стоимость муниципальных ценных бумаг может составлять не более 10% стоимости активов;
- оценочная стоимость облигаций российских хозяйственных обществ, облигаций иностранных коммерческих организаций, ценных бумаг международных финансовых институтов и ценных бумаг иностранных государств может составлять не более 10% стоимости активов.

Характерной особенностью состава активов *открытого паевого инвестиционного фонда* является то, что в него могут входить инвестиционные паи других открытых паевых инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов денежного рынка, а структура активов открытого паевого инвестиционного фонда должна соответствовать еще и дополнительным требованиям:

- оценочная стоимость государственных ценных бумаг Российской Федерации или государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации одного выпуска может составлять не более 35% стоимости активов;
- оценочная стоимость ценных бумаг, не имеющих признаваемых котировок, может составлять не более 10% стоимости активов;
- оценочная стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов может составлять не более 10% стоимости активов;
- количество инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда может составлять не более 30% числа выданных инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда.

Характерная особенность состава активов *интервального паевого инвестиционного фонда* в том, что в их состав могут входить инвестиционные паи открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов денежного рынка, а структура активов интервального паевого инвестиционного фонда к ранее отмеченным требованиям должна соответствовать следующим:

- оценочная стоимость государственных ценных бумаг Российской Федерации или государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации одного выпуска может составлять не более 35% стоимости активов;
- оценочная стоимость ценных бумаг, не имеющих признаваемых котировок, может составлять не более 50% стоимости активов;
- оценочная стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов может составлять не более 10% стоимости активов;
- количество инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда может составлять не более 30% числа выданных инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда.

В состав активов *закрытого паевого инвестиционного фонда*, относящихся к категории фондов денежного рынка, могут входить инвестиционные паи открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов денежного рынка.

Структура его активов должна соответствовать следующим требованиям:

- оценочная стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов может составлять не более 10% стоимости активов;

- число инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда может составлять не более 30% числа выданных инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда.

В доверительное управление открытым и интервальным паевым инвестиционным фондам могут поступать только денежные средства, закрытым паевым инвестиционным фондам — денежные средства, а также иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией.

Передача учредителями доверительного управления в доверительное управление паевым инвестиционным фондом имущества, находящегося в залоге, не допускается.

Кроме этого установлены требования к имуществу, которое может входить в состав активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов.

Стоимость имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным, не может составлять менее:

- 2,5 млн рублей — для открытого паевого инвестиционного фонда;

- 5,0 млн рублей — для интервального паевого инвестиционного фонда;

- 2,5 млн рублей — для закрытого паевого инвестиционного фонда.

Например, в состав активов паевого инвестиционного фонда не могут входить акции российских акционерных инвестиционных фондов и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, если инвестиционные резервы таких акционерных инвестиционных фондов или такие паевые инвестиционные фонды находятся в доверительном управлении (управлении) той же управляющей компании, в доверительном управлении которой находится паевой инвестиционный фонд, а также не могут входить:

- ценные бумаги, эмитентами которых являются управляющая компания, специализированный депозитарий, оценщик или аудитор такого фонда, а также их аффилированные лица, за исключением ценных бумаг, включенных в котированные листы организатора торговли;

- акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций, не прошедшие процедуру листинга на фондовых биржах;

- ценные бумаги иностранных государств и ценные бумаги международных финансовых институтов, не включенные в перечень ФКЦБ России;

• иностранная валюта и ценные бумаги в иностранной валюте, приобретенные с нарушением порядка, установленного законодательством о валютном регулировании и валютном контроле.

При наличии в балансе убытков отчетного года или непокрытых убытков прошлых лет заявитель — претендент на право исполнять функции управляющей компании паевых инвестиционных фондов — представляет в Федеральную комиссию разъяснение о причинах их возникновения. Наличие убытков отчетного года или непокрытых убытков прошлых лет в балансе, представленном заявителем, может являться основанием для отказа в выдаче лицензии.

О порядке оценки стоимости чистых активов и стоимости одного инвестиционного пая паевых инвестиционных фондов

Стоимость чистых активов фонда определяется управляющей компанией. В состав активов фонда включаются:

- финансовые вложения (ценные бумаги);
- недвижимость и права на недвижимость;
- расчеты с дебиторами;
- денежные средства.

При определении стоимости чистых активов фонда из общей стоимости активов фонда исключается общая стоимость следующих пассивов фонда:

- расчеты с кредиторами;
- резервы предстоящих расходов и платежей.

Стоимость одного инвестиционного пая фонда определяется путем деления стоимости чистых активов фонда на количество инвестиционных паев фонда, указанных в реестре владельцев инвестиционных паев фонда на дату определения стоимости чистых активов фонда.

Доверительное управление имуществом которых осуществляют управляющие компании в целях его прироста. В соответствии с договором о доверительном управлении управляющая компания обязуется управлять имуществом паевого инвестиционного фонда исключительно в интересах инвесторов.

Ответственность управляющей компании паевого инвестиционного фонда перед владельцами инвестиционных паев определяется размером реального ущерба в случае причинения пайщикам убытков в результате нарушения законодательства, в том числе за неправильное определение суммы, на которую выдается инвестиционный пай, и суммы денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая.

Долги по обязательствам, возникшим в связи с доверительным управлением имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, погашаются за счет этого имущества. В случае недостаточности имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, взыскание может быть обращено только на собственное имущество управляющей компании.

Российским законодательством к *управляющим компаниям* предъявляются конкретные требования, которым они должны соответствовать на протяжении всей деятельности в статусе управляющей компании паевого инвестиционного фонда. Деятельность по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов может осуществляться коммерческими организациями.

Доверительное управление имуществом паевых инвестиционных фондов является исключительным видом деятельности управляющей компании. Управляющая компания вправе осуществлять доверительное управление имуществом нескольких паевых инвестиционных фондов. Собственные средства управляющей компании должны составлять не менее 2,5 млрд руб.

Достоинства вложений в паевые инвестиционные фонды

Преимущества вложений средств в инвестиционные паи очевидны.

1. Паевые инвестиционные фонды по своей экономической сущности не могут быть банкротами. Причина состоит в том, что сложенные вместе сбережения многих людей составляют основу, на которой профессиональные управляющие формируют инвестиционный портфель с заранее известными свойствами, осуществляя вложения в строгом соответствии с инвестиционной декларацией. Ясно, что чем больше средств объединено в инвестиционном портфеле, тем выше его инвестиционная маневренность.

2. Организационно паевой фонд формируется таким образом, что паи фактически являются его владельцами. Это возможно только ввиду отсутствия ограничений на количество инвесторов, поскольку каждое юридическое или физическое лицо, имея желание и денежные средства, может вложить их в фонд и стать совладельцем.

3. Вложение в инвестиционные паи имеет достаточно высокую степень ликвидности. Это объясняется тем, что инвестор, совершая с ними по своему усмотрению операции купли или продажи, в любой день имеет возможность получить денежные средства.

4. Доходность и доступность вложений в паи паевых инвестиционных фондов можно проиллюстрировать примером. В настоящее время на рынке ценных бумаг необходимая и достаточная сумма для совер-

шения разовой сделки с ценными бумагами должна составлять эквивалент 25—30 тыс. долл. США. Если же инвестор намерен диверсифицировать вложения в портфель ценных бумаг и вложить средства в ценные бумаги нескольких эмитентов, то размер инвестиций придется увеличить в несколько раз. Как правило, так называемый порог инвестиционной чувствительности наступает на отметке 15—20 тыс. руб. Отсюда понятно, почему следует приобретать инвестиционные паи.

5. Паевой инвестиционный фонд предоставляет всем вкладчикам равные условия в распределении доходов. Они выполняются всегда, так как вся сумма дохода фонда, за исключением комиссионного вознаграждения управляющей компании, делится в одинаковых пропорциях на общее количество паев. Поэтому все вкладчики при продаже пая получают свою долю активов фонда.

6. Льготная система налогообложения, позволяющая избегать двойного налогообложения. Доходы, получаемые от прироста имущества фонда, принадлежат не паевому фонду, а пайщикам и по существующему законодательству не облагаются налогом на прибыль. Что касается доходов пайщиков, как юридических, так и физических лиц, то прибыль, получаемая при реализации паев, относится на финансовые результаты и подлежит налогообложению на общих основаниях. Доходы физических лиц, полученные от купли-продажи инвестиционных паев, также подлежат налогообложению подоходным налогом.

Перечисленные преимущества относятся и к характерным особенностям паевых инвестиционных фондов. Таким образом, эти фонды функционируют с соблюдением основных принципов коллективного инвестирования: доступности, ликвидности на основе диверсификации вложений и снижения финансового риска.

Возникновение и развитие института доверительного управления

Современные паевые инвестиционные фонды основаны на правилах доверительного управления имуществом пайщиков. В англо-американской практике синонимом понятия «доверительное управление» является понятие «траст» (от англ. trust — доверять).

В истории развития финансовых отношений, а позднее — в экономической литературе описаны факты, свидетельствующие о зарождении в XII—XIII вв. института доверительного управления. Во времена крестовых походов рыцари, отлучаясь надолго из дома, вынуждены были поручать управление своим имуществом посторонним лицам на основе договора. Эти лица впоследствии становились доверенными управляющими. Поскольку семья рыцаря должна была иметь источник существования во время его отсутствия, а возможно, и смерти, то зачастую в качестве получателя доходов назнача-

лась его жена или наследники. Первоначально в управление доверенному лицу представлялась собственность в материально-вещественной форме. Впоследствии доверительное управление стало применяться к любым личным ценностям и в любой форме, в том числе и к ценным бумагам.

Дальнейшее развитие института доверительного управления интересует нас в основном в отношении применения его к ценным бумагам, которое относится к XIX в. Возможно, с этого момента начинается отчет современной истории развития вопроса.

В настоящее время в западных странах накоплен значительный опыт применения института доверительного управления. В США, например, фонды, основанные на принципах доверительного управления, возникли в начале XX в. В 1913 г. была сформирована Федеральная резервная система, выполняющая функции центрального банка США. Будучи эмиссионным центром страны, своеобразным «банком банков», выполняя функции по обслуживанию государственного долга, воздействуя на величину процентных ставок, Федеральная резервная система играет ключевую роль в кредитно-финансовой системе США, оказывая влияние на деятельность практически всех институтов финансовой системы, а именно: коммерческих, инвестиционных и сберегательных банков, страховых компаний, пенсионных фондов, дилерских и брокерских фирм. В эти годы стала развиваться кредитно-денежная система страны, основными операциями которой явились операции с правительственными ценными бумагами на открытом рынке посредством продажи облигаций государственных займов. Путем манипулирования учетной ставкой Федеральная резервная система создает благоприятные условия для коммерческих ценных бумаг, воздействуя на величину резервов и объем кредитных операций. Развитие финансовой, кредитной и денежной систем страны предопределило появление и обращение ценных бумаг.

Судьба фондов, основанных на принципах доверительного управления, была полна драматизма, поскольку, несмотря на заманчивость, идея объединения многими людьми своих немногочисленных сбережений с последующим предоставлением их в управление профессиональному управляющему с целью получения дохода не нашла широкого распространения. Причина состояла в том, что ситуация в стране в годы экономического кризиса 1929—1933 гг., а именно на это время приходится появление фондов доверительного управления, привела к тому, что население отказалось воспринимать новые формы взаимодействия. Прошло значительное время, около двадцати лет, пока не возникла благоприятная ситуация для возобновления деятельности фондов доверительного управления. И 1951 год характеризуется уже бурным развитием фондов доверительного управления. Этому способствовали и акты государственного масштаба, были приняты соответствующие законы об инвестициях, о трасте и ряд других, набрала силу и стала ведущим, основным государственным компонентом управления Федеральная резервная система.

Фонды доверительного управления уверенно набирали силу до 70-х годов нашего столетия. Однако к этому времени интенсивное применение государственных, в том числе и финансовых, методов стимулирования экономического роста породило комплекс противоречий и проблем, выразившихся в диспропорции развития экономики страны, в частности, статистика констатировала факт образования гигантского накопления основного капитала, что послужило основанием 1973—1975 гг. считать периодом экономического кризиса. Этому способствовала неэффективная «антиинфляционная» политика, которая на несколько лет отвлекла внимание на стабилизацию ситуации. В эти же годы фонды доверительного управления испытали потери не только финансового, но и нравственного порядка, которые чуть не привели к дискредитации идеи. Только с 1979 г., когда Федеральной резервной системой была объявлена «новая стратегия», фонды постепенно стали возвращаться к жизни. Свидетельством возрождения этой формы коллективного инвестирования является, например, то, что доля активов

фондов доверительного управления, характеризующих соответствующий сегмент фондового рынка США, за последние двадцать лет увеличилась примерно в шесть раз.

Российская практика функционирования института доверительного управления

В России о доверительном управлении в современном смысле этого понятия стало известно несколько позже, чем в США. В 1993 г. в соответствии с программой регулирования экономических отношений в период поэтапной конституционной реформы в гражданское законодательство Российской Федерации был введен институт доверительной собственности (траст).

Правоотношения, связанные с трастом, возникают в результате подписания договора между учредителем траста и доверительным собственником, в результате чего он обязуется осуществлять управление имуществом исключительно в интересах бенефициария. Данным законодательством наряду с имуществом и имущественными правами передаче в траст подлежат пакеты акций акционерных обществ, созданных при приватизации государственных предприятий, закрепленных в федеральной собственности. Бенефициарием траста при этом является исключительно федеральный бюджет, причем не допускается прекращение договора об учреждении траста по желанию сторон или бенефициария траста.

Учредителем траста может быть юридическое или физическое лицо, органы государственной власти, общественные организации, иностранные лица. Доверительным собственником, управляющим имуществом, в этом случае может быть также юридическое или физическое лицо, за исключением органов государственной власти и лиц, которые могут быть признаны бенефициариями. Бенефициарий вправе получать доходы, возникающие в силу владения имуществом, переданным в траст доверительному собственнику, в пределах и на условиях, установленных договором учреждения траста.

В свою очередь, доверительный собственник имеет право на полное возмещение понесенных им расходов, связанных с выполнением обязательств по трастовому договору. Он имеет также право на получение вознаграждения в размерах, установленных договором. Доходы, получаемые бенефициарием и доверительным собственником-управляющим, а также имущество, которое передано согласно трастовому договору, облагаются налогами в соответствии с действующим законодательством. При этом налог на имущество вносится управляющим из средств, подлежащих выплате бенефициарию.

В 1995 г. вступивший в силу Гражданский кодекс РФ ввел в действие современный правовой институт доверительного управления иму-

ществом, законодательно отменив документы, регулировавшие практику применения правил доверительной собственности (траста). Справедливости ради следует отметить, что многие из них нашли отражение в положениях доверительного управления имуществом, законных в гл. 53 Гражданского кодекса РФ. В настоящее время такие законодательные акты, как Гражданский кодекс РФ и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», являются основными документами, регулируемыми деятельностью паевых инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг.

Договор доверительного управления имуществом предусматривает, что учредитель управления передает доверительному управляющему на определенный срок имущество в доверительное управление. Доверительный управляющий при этом действует в интересах учредителя или названного им третьего лица — выгодоприобретателя. Право собственности на передаваемое в управление имущество не переходит к доверительному управляющему. В договоре доверительного управления имуществом, как и в любом другом договоре, должны быть указаны состав передаваемого в управление имущества, наименование учредителя управления и выгодоприобретателя, размер и форма вознаграждения управляющего, срок действия договора. Как правило, срок договора не должен превышать пяти лет, а если по его истечении не было заявлено о прекращении договора, то он считается продленным на тот же срок и на тех же условиях. Договор заключается обязательно в письменной форме.

Характеризуя договор доверительного управления, следует отметить его отличительные особенности, которые состоят в том, что это особый договор по управлению имуществом собственника в интересах его самого либо выгодоприобретателя; переход прав собственности по этому договору не допускается. Договор имеет оговоренный срок действия для совершения не только юридических, но и любых других фактических действий в интересах собственника. Кроме того, имущество, переданное в доверительное управление, обособляется от другого имущества учредителя управления. Доверительный управляющий тоже обособляет полученное в управление имущество, которое отражается у него в отдельных документах. Для этих целей ведется самостоятельный учет и даже открывается специальный банковский счет.

Отличительные особенности присущи процедуре передачи в доверительное управление ценных бумаг. При передаче их в доверительное управление может быть предусмотрено объединение ценных бумаг, передаваемых в управление разными лицами. Права и обязанности доверительного управляющего закрепляются в договоре с уч-

том особенностей доверительного управления ценными бумагами в соответствии с действующим законодательством. Одной из особенностей и обязательным требованием является наличие лицензии, дающей ему право работать на рынке ценных бумаг как профессиональному участнику.

Объектом доверительного управления наряду с имущественными комплексами могут быть ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, а соответственно и учредителем доверительного управления может быть только собственник имущества. Доверительным управляющим может быть только юридическое лицо — коммерческая организация, но может в этой роли выступить и индивидуальный предприниматель.

Таким образом, паевые инвестиционные фонды в России созданы на принципах доверительного управления и имеют право привлекать средства населения и организаций на основе коллективных инвестиций.

Организаторами и участниками функционирования и создания паевых инвестиционных фондов являются управляющая компания, специализированный депозитарий и регистратор, независимый оценщик, аудитор и агент, которые в своей деятельности опираются на законодательно закрепленные правила. Взаимодействие сторон представлено на рис. 7.1.

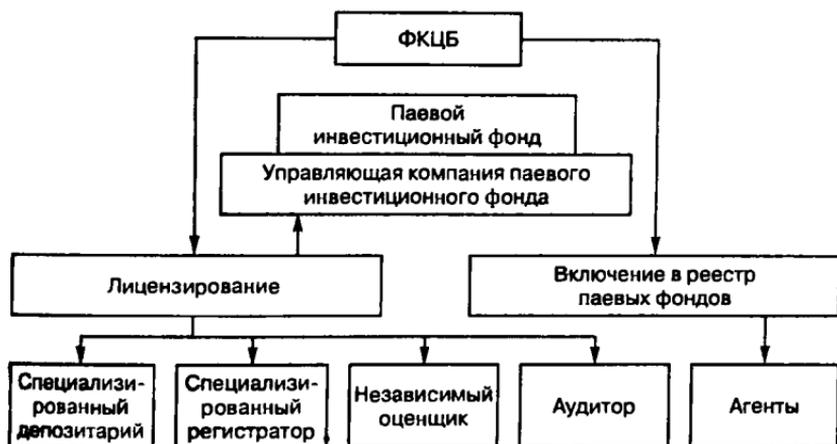


Рис. 7.1. Схема взаимодействия паевого инвестиционного фонда с обслуживающей инфраструктурой

В системе функционирования паевых инвестиционных фондов ведущую роль играет управляющая компания, которая заключает дого-

воры со специализированным депозитарием и регистратором, независимым оценщиком, аудитором и агентами по размещению паев. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг осуществляет лицензирование участников и регистрацию правил и проспектов эмиссии паевых фондов, а также контролирует выполнение ими установленных правил и требований. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг осуществляет аттестацию специалистов, работающих в органах управления и обслуживания паевых инвестиционных фондов.

Основные правила функционирования паевых инвестиционных фондов

Инвестиционный пай является именной ценной бумагой, удостоверяющей долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд. Инвестиционный пай дает владельцу:

- право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом;
- право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом (ликвидации фонда).

Кроме того, инвестиционный пай *открытого паевого инвестиционного фонда* удостоверяет право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, в любой рабочий день.

Инвестиционный пай *интервального паевого инвестиционного фонда* удостоверяет право владельца пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, не реже одного раза в год в течение срока, определенного правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом.

Инвестиционный пай *закрытого паевого инвестиционного фонда* удостоверяет также:

- право владельца пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации;
- право участвовать в общем собрании инвесторов фонда;
- право на получение дохода.

Каждый инвестиционный пай удостоверяет одинаковую долю в праве общей собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, и одинаковые права.

Инвестиционный пай, кроме того что он является именной ценной бумагой, характеризуется следующими свойствами:

- инвестиционный пай не является эмиссионной ценной бумагой;
- права, удостоверенные инвестиционным паем, фиксируются в бездокументарной форме;
- количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющими компаниями открытого и интервального паевых инвестиционных фондов, не ограничивается;
- количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией закрытого паевого инвестиционного фонда, указывается в правилах доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом;
- инвестиционный пай не имеет номинальной стоимости;
- количество инвестиционных паев, принадлежащих одному владельцу, может выражаться дробным числом;
- выпуск производных от инвестиционных паев ценных бумаг не допускается;
- инвестиционные паи свободно обращаются по окончании формирования паевого инвестиционного фонда.

Порядок выпуска инвестиционных паев, их размещения и обращения, регистрации проспекта эмиссии устанавливается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Проспект эмиссии выпуска в обращение инвестиционных паев содержит сведения о самом паевом инвестиционном фонде, об управляющей компании, депозитари, регистраторе, аудиторе и независимом оценщике. Кроме этого, заполняется инвестиционная декларация, дается описание порядка и схемы размещения паев, характеристика инвестиционных паев. Отдельно в проспекте эмиссии оговариваются условия вознаграждения управляющего и порядок компенсации расходов, возмещаемых за счет имущества паевого инвестиционного фонда, а также внесения изменений в проспект эмиссии.

Регистрация и опубликование проспекта эмиссии инвестиционных паев осуществляются управляющей компанией и являются предложением инвесторам передать денежные средства в паевой инвестиционный фонд на условиях договора о доверительном управлении.

Количество выпускаемых инвестиционных паев устанавливается управляющей компанией. Правило выполнения этого требования, безусловно, присутствует в проспекте эмиссии и предусматривает определение не только количества паев, но и форму их выпуска — доку-

ментарную и бездокументарную. Инвестиционные паи выпускаются в бездокументарной форме, срок размещения инвестиционных паев не ограничивается. Последнее указание особенно характерно. Оно продиктовано самой сущностью паевых инвестиционных фондов, основанных на принципах свободного и бессрочного размещения. Это является характерной и отличительной чертой паевых инвестиционных фондов от других организационно-правовых форм участников рынка ценных бумаг. Например, акционерные общества имеют право размещать свои акции в течение одного года.

В течение срока, устанавливаемого в первом проспекте эмиссии инвестиционных паев, они размещаются по указанной в проспекте эмиссии цене, а по истечении этого срока — по цене, определяемой в проспекте эмиссии инвестиционных паев.

В случае осуществления второй и каждой последующей эмиссии цена размещения инвестиционных паев определяется на момент выпуска путем деления стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда на количество находящихся в обращении инвестиционных паев. Инвестиционные паи при их размещении оплачиваются только денежными средствами; неполная оплата инвестиционных паев или отсрочка платежа при их размещении не допускаются.

Таким образом, приобретение инвесторами инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда является своеобразным заключением инвесторами договора о доверительном управлении имуществом с управляющей компанией. Условиями договора о доверительном управлении имуществом являются правила паевого инвестиционного фонда и проспект эмиссии инвестиционных паев.

Обязательными условиями регистрации проспекта эмиссии инвестиционных паев являются:

- наличие у управляющей компании соответствующей лицензии;
- заключение управляющей компанией договоров со специализированным депозитарием, аудитором и независимым оценщиком;
- регистрация правил паевого инвестиционного фонда, включая инвестиционную декларацию.

Дата регистрации проспекта эмиссии инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда считается днем его образования.

Правилами паевых инвестиционных фондов установлено, что проценты и дивиденды по инвестиционным паям не начисляются. Это свидетельствует о том, что паевые инвестиционные фонды функционируют не на коммерческой основе, а на принципах коллективного инвестирования. Поэтому доход определяется не процентами и дивидендами, а стоимостью пая на момент его приобретения или продажи.

*Функции специализированного депозитария
паевого инвестиционного фонда*

Учет имущества паевого инвестиционного фонда и прав инвесторов осуществляется специализированным депозитарием паевого инвестиционного фонда на основе договора с управляющей компанией. Причем учет имущества паевого инвестиционного фонда и прав инвесторов конкретного паевого инвестиционного фонда осуществляется только одним специализированным депозитарием.

Специализированный депозитарий осуществляет ведение реестра владельцев инвестиционных паев; им может быть банк или иная коммерческая организация, имеющие лицензию на право предоставления депозитарных услуг паевому инвестиционному фонду.

В обязанности специализированного депозитария входит:

1) выполнение раздельного учета, включая отдельный баланс, имущества каждого паевого инвестиционного фонда, не допуская его смешения, в том числе с имуществом, принадлежащим специализированному депозитарию или управляющей компании по другим основаниям;

2) осуществление контроля за распоряжением имуществом паевого инвестиционного фонда в соответствии с его правилами и проспектом эмиссии инвестиционных паев;

3) обеспечение своевременности расчета и возврата денежных средств инвесторам, предъявившим требования о выкупе инвестиционных паев.

Специализированный депозитарий действует в интересах инвесторов паевого инвестиционного фонда и на основании указаний управляющей компании в соответствии с правилами паевого инвестиционного фонда. Деятельность в качестве специализированного депозитария может осуществляться только юридическими лицами, банками, кредитными организациями. Минимальный размер собственных средств специализированного депозитария должен составлять не менее 2 млрд руб.

Передача имущества для учета в специализированный депозитарий и в доверительное управление управляющей компании осуществляется инвесторами путем приобретения инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов при их первоначальном размещении. Схема движения средств инвесторов, приобретающих инвестиционные паи, выглядит следующим образом. Первоначально они поступают в специализированный депозитарий на счета инвесторов, по которым осуществляется учет их имущества и прав. Поступившие денежные средства, а также приращенное имущество паевого инвестиционного

фонда, учитываемые специализированным депозитарием, переходят в доверительное управление управляющей компании в соответствии с договором о доверительном управлении имуществом.

*Правила приостановления действия лицензии
специализированного депозитария паевых
инвестиционных фондов*

Приостановление действия лицензии специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов начинается с уведомления ФКЦБ, в котором указывается вид нарушения, явившегося основанием приостановления лицензии, срок его устранения. С этого момента управляющая компания паевого инвестиционного фонда должна прекратить:

- прием заявок на размещение, выкуп и конвертацию инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, доверительное управление имуществом которых она осуществляет;
- выплату цены выкупа инвестиционных паев;
- распоряжение имуществом, составляющим паевые инвестиционные фонды;
- управление инвестиционными фондами.

Специализированный депозитарий обязан в установленный срок устранить нарушение и представить письменный отчет. По итогам рассмотрения отчета об устранении нарушения ФКЦБ в течение семи дней принимает решение о возобновлении действия лицензии, а управляющая компания — прием заявок на размещение и выкуп инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда.

*Правила аннулирования лицензии специализированного
депозитария паевых инвестиционных фондов*

В уведомлении специализированному депозитарию ФКЦБ об аннулировании лицензии указывается основание для аннулирования лицензии. На следующий день депозитарий обязан сдать подлинный экземпляр лицензии. С этого момента управляющая компания обязана прекратить:

- прием заявок на размещение, выкуп и конвертацию инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, доверительное управление имуществом которых она осуществляет;
- выплату стоимости выкупа инвестиционных паев;
- распоряжение имуществом, составляющим паевые инвестиционные фонды;
- управление инвестиционными фондами, в том числе распоряжение их имуществом;

- внесение приходных записей в реестр владельцев инвестиционных паев.

Управляющая компания паевого инвестиционного фонда обязана за свой счет опубликовать сообщение о приостановлении размещения и выкупа инвестиционных паев.

В том случае, если управляющая компания паевого инвестиционного фонда лишилась лицензии, в течение десяти дней она обязана передать специализированному депозитарию документы, относящиеся к доверительному управлению имуществом этого фонда.

При аннулировании лицензии управляющей компании паевого инвестиционного фонда денежные средства, ценные бумаги и иное имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, должны быть переданы новой управляющей компании.

Роль управляющей компании в деятельности паевого инвестиционного фонда

Управляющая компания вправе инвестировать имущество паевого инвестиционного фонда, находящееся в доверительном управлении, в ценные бумаги, недвижимость, банковские депозиты и иное имущество в порядке, установленном Федеральной комиссией по ценным бумагам.

Управляющая компания несет бремя содержания имущества паевого инвестиционного фонда, риск его случайной гибели и риск его случайного повреждения. Характерно, что при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей управляющая компания определяет, какой способ действий является наилучшим с точки зрения интересов инвесторов. Инвесторы не вправе давать управляющей компании какие-либо указания или иным образом вмешиваться в осуществление ею своих прав и исполнение обязанностей.

Управляющая компания несет ответственность собственным имуществом за ущерб, причиненный инвесторам в результате ее виновных действий, а также за действия, совершенные при наличии конфликта интересов. Наличие конфликта интересов управляющей компании с интересами инвесторов устанавливается в соответствии с законодательными актами, которые носят как общегосударственный, так и ведомственный характер.

Имущество, приобретенное управляющей компанией в ходе управления, относится на увеличение собственности паевого инвестиционного фонда, за исключением средств, направляемых на возмещение понесенных управляющей компанией расходов, а также средств, выплачиваемых в качестве вознаграждения ей и специализированному депозитарию. Обязанности, возникающие в ходе управления пае-

вым инвестиционным фондом, исполняются управляющей компанией за счет составляющего паевой инвестиционный фонд имущества, находящегося в управлении.

Управляющая компания имеет право на возмещение понесенных ею при управлении паевым инвестиционным фондом расходов и на получение вознаграждения в соответствии с правилами паевого инвестиционного фонда и проспектом эмиссии его инвестиционных паев. Возмещение расходов и выплата вознаграждения производятся из имущества паевого инвестиционного фонда.

Налог на имущество паевого инвестиционного фонда и иные налоги, начисляемые в связи с управлением его имуществом (за исключением налогов на средства, выплаченные управляющей компанией и специализированному депозитарию в качестве вознаграждения), уплачиваются управляющей компанией за счет этого имущества.

Управляющая компания в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации несет ответственность собственным имуществом перед третьими лицами по обязательствам, возникающим в связи с управлением имуществом паевого инвестиционного фонда. При этом в спорных ситуациях недостаток имущества фонда она компенсирует собственными средствами. Причем инвесторы не отвечают по обязательствам управляющей компании, но в то же время несут риск убытков, связанных с доверительным управлением имуществом паевого инвестиционного фонда, в пределах стоимости принадлежащих им инвестиционных паев. Взыскание по обязательствам управляющей компании, не связанным с управлением паевым инвестиционным фондом, не может быть обращено на его имущество.

В случае признания управляющей компании несостоятельной (банкротом) имущество паевого инвестиционного фонда не может быть включено в конкурсную (ликвидационную) массу.

При управлении имуществом паевого инвестиционного фонда управляющая компания не вправе:

- выступать инвестором паевого инвестиционного фонда, имуществом которого она управляет;
- приобретать имущество паевого инвестиционного фонда и выступать залогодержателем этого имущества;
- отчуждать собственное имущество в состав имущества паевого инвестиционного фонда;
- использовать имущество паевого инвестиционного фонда для обеспечения собственных обязательств, не связанных с управлением имуществом фонда или обязательств третьих лиц;
- использовать заемные средства, за исключением выкупа инвестиционных паев в случаях, предусмотренных правилами фонда;

- выдавать кредиты, в том числе за счет имущества паевого инвестиционного фонда;
- совершать иные действия, запрещенные актами, издаваемыми ФКЦБ, и правилами паевого инвестиционного фонда.

Инвестор вправе в любое время предъявить управляющей компании требование о выкупе инвестиционного пая, а управляющая компания, в свою очередь, обязана выкупить инвестиционный пай в порядке и в сроки, установленные правилами паевого инвестиционного фонда и проспектом эмиссии инвестиционных паев.

Выкуп инвестиционных паев осуществляется за счет входящих в состав имущества паевого инвестиционного фонда денежных средств. В случае недостаточности денежных средств для выкупа инвестиционных паев управляющая компания обязана продать иное имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд. До продажи имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, управляющая компания вправе использовать для выкупа инвестиционных паев собственные средства либо средства, полученные под залог собственного имущества или в кредит. Инвестиционные пай, выкупленные управляющей компанией, в том числе за собственные средства, считаются погашенными с момента выкупа и подлежат уничтожению специализированным депозитарием.

Расчет размера средств, возвращаемых инвестору в случае предъявления им требования о выкупе инвестиционного пая, осуществляется на основе оценки недвижимого имущества паевого инвестиционного фонда и его активов.

Независимый оценщик паевого инвестиционного фонда

Независимый оценщик выполняет работу по оценке недвижимого имущества паевых инвестиционных фондов на основе расчета рыночной, потребительной и ликвидационной стоимости.

Под *рыночной* стоимостью понимается наиболее вероятная цена, выраженная в деньгах или денежном эквиваленте, по которой объект недвижимости может быть продан на открытом рынке, характеризующемся нормальным уровнем конкуренции.

Под *потребительной* стоимостью понимается ценность, которую конкретный объект недвижимости имеет для конкретного пользователя при существующем варианте использования, т.е. без рассмотрения варианта наилучшего и наиболее эффективного использования.

Под *ликвидационной* стоимостью понимается стоимость при вынужденной продаже объекта недвижимости, т.е. та денежная сумма, которая может быть получена от продажи недвижимости в сроки, слишком короткие по сравнению с временем, затрачиваемым

на маркетинг, определяемым в рамках стандарта рыночной стоимости.

Для расчета величины перечисленных типов стоимости используются три основных подхода к оценке недвижимого имущества:

1) подход, основанный на капитализации ожидаемых доходов (доходный подход);

2) подход, предусматривающий сравнительный анализ рыночных продаж (рыночный подход);

3) подход, основанный на анализе затрат (затратный подход).

Оценка активов паевых инвестиционных фондов осуществляется с целью определения доли каждого пайщика с применением всех видов подхода к ней.

Информация, на основе которой проводится оценка, должна содержать:

- характеристику предприятия, доли акционеров в капитале предприятия или характеристики ценных бумаг, подлежащих оценке, включая юридические права, привилегии и условия, количественные характеристики, факторы, влияющие на контроль над предприятием, и соглашения, ограничивающие продажу или передачу;

- общую характеристику предприятия, его историю и перспективы развития;

- финансовую информацию о предприятии за предыдущие периоды;

- активы и обязательства предприятия;

- общую характеристику отраслей, которые оказывают влияние на данное предприятие, их текущее состояние;

- экономические факторы, оказывающие влияние на данное предприятие;

- состояние рынка капиталов как источника необходимой информации о возможных ставках дохода по альтернативным капиталовложениям, о сделках с котируемыми акциями, о слияниях и поглощениях компаний;

- данные о прошлых сделках с участием оцениваемого предприятия, долей в его капитале или его акций.

Оценка стоимости предприятия, доли в капитале предприятия или ценных бумаг проводится с целью получения заключения о стоимости активов паевых инвестиционных фондов для последующего выкупа инвестиционных паев. Независимым оценщиком имущества паевого инвестиционного фонда может быть коммерческая организация, имеющая лицензию, выданную ФКЦБ России.

Требования к независимому оценщику, условия и порядок выдачи ему лицензии, основания и порядок приостановления действия или

аннулирования лицензии на право осуществления деятельности по оценке имущества паевого инвестиционного фонда устанавливаются Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Агенты паевого инвестиционного фонда

Прием заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда кроме управляющей компании фонда может осуществляться только *агентами*, сведения о которых внесены в соответствующий реестр паевых инвестиционных фондов.

Внесение сведений об агенте в реестр паевых инвестиционных фондов является своеобразным разрешением Федеральной комиссии на осуществление им деятельности в качестве агента по размещению и выкупу инвестиционных паев, а исключение его из реестра — аннулированием такого разрешения.

Агентами могут быть юридические лица, осуществляющие брокерскую, и (или) дилерскую, и (или) депозитарную деятельность на основании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, специализированные депозитарии паевых инвестиционных фондов, кредитные организации, а также Федеральная служба почтовой связи Российской Федерации.

Деятельность по размещению и выкупу инвестиционных паев осуществляется агентом на основании договора поручения с управляющей компанией фонда и доверенности.

Агент по размещению и выкупу инвестиционных паев обязан:

- принимать заявки на приобретение и выкуп инвестиционных паев в соответствии с требованиями, установленными актами Федеральной комиссии и правилами фонда, отказывать в приеме этих заявок в случаях, предусмотренных актами Федеральной комиссии и правилами фонда;
- приостанавливать прием заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев фонда только по соответствующему распоряжению управляющей компании;
- предоставлять по требованию заинтересованных лиц возможность ознакомиться с доверенностью, выданной агенту управляющей компанией;
- предоставлять любым лицам возможность ознакомиться с информацией, раскрываемой в соответствии с требованиями актов Федеральной комиссии;
- осуществлять контроль за правильностью заполнения заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев фонда;
- выдавать один экземпляр принятой заявки на приобретение или выкуп инвестиционных паев (или отрывную часть принятой заяв-

ки на приобретение или выкуп инвестиционных паев) с отметкой о принятии лицу, подавшему заявку;

- хранить экземпляры (копии) принятых заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев;

- вести журнал учета принятых и переданных управляющей компании или указанному ею лицу заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев фонда с указанием даты и времени принятия заявок, реквизитов расчетных документов, подтверждающих оплату инвестиционных паев, и данных обо всех поступивших и переданных документах;

- передавать экземпляры принятых заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев с отметкой о принятии, а также все представляемые документы по акту приема-передачи управляющей компании или указанному ею лицу;

- незамедлительно предоставлять доступ к учетной документации о размещении и выкупе инвестиционных паев фонда по требованию управляющей компании фонда, Федеральной комиссии по ценным бумагам или уполномоченных ею лиц, а также разрешать им в любое время вести проверки в занимаемых агентом помещениях.

Невыполнение указанных требований агентом может являться основанием приостановления действия или аннулирования лицензии управляющей компании фонда на осуществление доверительного управления имуществом, составляющим паевые инвестиционные фонды.

Агент не вправе:

- приобретать инвестиционные паи фонда, агентом по размещению и выкупу которых он является;

- понуждать к приобретению или выкупу инвестиционных паев фонда;

- использовать информацию, полученную в связи с осуществлением функций агента по размещению и выкупу инвестиционных паев, в собственных интересах или в интересах третьих лиц (в том числе своих служащих);

- исказить информацию, полученную от управляющей компании, специализированного регистратора, специализированного депозитария фонда, или задерживать ее предоставление инвесторам и владельцам инвестиционных паев.

Размер вознаграждения агентов, в том числе в виде надбавки, взимаемой при приобретении, и (или) скидки, взимаемой при выкупе инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, определяется в договоре с управляющей компанией. Надбавка при приобретении и скидка при выкупе инвестиционного пая устанавливаются в виде

фиксированного процентного отношения к его стоимости. Размер надбавки и скидки, предусмотренный в договоре с агентом, не может превышать размер надбавки и скидки, указанный в правилах паевого инвестиционного фонда. Надбавки и скидки агентов по размещению инвестиционных паев, как правило, могут составлять 1—5% от стоимости пая.

Годовой отчет и годовой бухгалтерский баланс управляющей компании, а также годовой бухгалтерский баланс имущества паевого инвестиционного фонда подлежат подтверждению аудитором. Требования к этому участнику сформулированы в официальных документах, регулирующих деятельность аудиторов в России. Следует отметить, что аудитор должен иметь лицензию на право ведения данного вида деятельности.

Порядок ликвидации паевого инвестиционного фонда

Паевой инвестиционный фонд может быть ликвидирован по решению управляющей компании в случае, если:

- по окончании срока первичного размещения инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда стоимость его имущества составляет: для открытых паевых фондов — менее 2,5 млн руб., для интервальных — менее 5 млн руб., для закрытых — менее 2,5 млн руб.;
- аннулирована лицензия управляющей компании паевого инвестиционного фонда;
- принято решение о добровольной ликвидации управляющей компании паевого инвестиционного фонда;
- аннулирована лицензия специализированного депозитария паевого инвестиционного фонда;
- принято решение о добровольной ликвидации специализированного депозитария паевого инвестиционного фонда;
- действие договора между управляющей компанией и специализированным депозитарием паевого инвестиционного фонда прекращено в связи с истечением.

С момента принятия решения о ликвидации паевого инвестиционного фонда не допускается распоряжение имуществом, за исключением его реализации и оплаты расходов, связанных с ликвидацией фонда.

Расходы, связанные с ликвидацией паевого инвестиционного фонда, в том числе вознаграждение специализированному депозитарию, специализированному регистратору, не могут превышать 5% от стоимости реализованного имущества паевого инвестиционного фонда.

Сообщение о ликвидации паевого инвестиционного фонда должно содержать следующие сведения:

- наименование паевого инвестиционного фонда;
- основание ликвидации паевого инвестиционного фонда;
- наименование лица, на которое возлагаются обязанности по ликвидации паевого инвестиционного фонда;
- срок предъявления требований кредиторов, требования которых должны удовлетворяться за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, который не может быть менее двух месяцев.

Денежные средства, вырученные от реализации имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, распределяются в следующем порядке:

1) в первую очередь осуществляются выплаты кредиторам, требования которых должны удовлетворяться за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, а также оплатившим инвестиционные паи инвесторам, заявки которых на приобретение инвестиционных паев приняты, но которые не внесены в реестр владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, и владельцам инвестиционных паев, заявки на выкуп инвестиционных паев которых были приняты до момента наступления основания для ликвидации паевого инвестиционного фонда;

2) во вторую очередь осуществляется возмещение лицу, осуществлявшему ликвидацию паевого инвестиционного фонда, связанных с этим расходов (за исключением случая, когда ликвидация паевого инвестиционного фонда осуществляется управляющей компанией или специализированным депозитарием в связи с тем, что по окончании компанией или специализированным депозитарием в связи с тем, что по окончании срока первичного размещения инвестиционных паев стоимость имущества паевого инвестиционного фонда оказалась меньше минимальной суммы, установленной актами Федеральной комиссии);

3) в третью очередь осуществляются выплаты управляющей компании, специализированному депозитарию, регистратору, аудитору и независимому оценщику вознаграждения, начисленного на дату принятия решения о ликвидации паевого инвестиционного фонда (за исключением случая, когда ликвидация паевого инвестиционного фонда осуществляется управляющей компанией или специализированным депозитарием в связи с тем, что по окончании срока первичного размещения инвестиционных паев стоимость имущества паевого инвестиционного фонда оказалась меньше минимальной суммы, установленной актами Федеральной комиссии);

4) в четвертую очередь осуществляются выплаты владельцам инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда.

Распределение денежных средств, вырученных от реализации имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, между владельцами паев осуществляется пропорционально имеющемуся у них количеству паев. Распределение имущества между кредиторами каждой очереди осуществляется только после полного удовлетворения требований кредиторов предыдущей очереди.

Паевой инвестиционный фонд считается ликвидированным с момента исключения его из реестра паевых инвестиционных фондов.

7.2. Страховые компании на рынке ценных бумаг

Страховые компании являются активными участниками фондового рынка. Специфика их функционирования предполагает, с одной стороны, безусловное выполнение принятых обязательств перед клиентами, а с другой, поскольку они не являются предприятиями материальной сферы производства, — возникает необходимость наращивания собственных активов путем совершения операций, например, на рынке ценных бумаг. Стратегия и тактика их поведения на фондовом рынке регулируются современными законодательными актами, внутриведомственными положениями и инструкциями.

Основные понятия и определения

Страхование представляет собой отношения по защите имущественных интересов физических и юридических лиц при наступлении определенных событий (страховых случаев) за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов (страховых премий). Рассмотрим подробнее понятия «страховой случай» и «страховая премия».

Понятие «*страховой случай*» включает в себя такие определения, как страховой риск и страховая выплата. Прежде всего отметим, что страховым случаем является совершившееся событие, предусмотренное договором страхования или законом, с наступлением которого возникает обязанность страховщика произвести *страховую выплату* страхователю, застрахованному лицу, выгодоприобретателю или иным третьим лицам. Страхователь, вступая в договорные отношения со страховщиком, предполагает, что может наступить страховой случай. При этом предполагаемое событие называется *страховым риском*. Следует учесть, что событие, рассматриваемое в качестве страхового риска, в обязательном порядке должно обладать признаками вероятности и случайности его наступления. Итак,

страховым случаем можно считать факт совершившегося события, который обязывает страховщика произвести страховую выплату страхователю.

При наступлении страхового случая с имуществом страховая выплата производится в виде страхового возмещения, в случае с личностью страхователя или третьего лица — в виде страхового обеспечения.

Страховая премия характеризуется такими понятиями, как страховой взнос и страховой тариф.

Страховым взносом является плата за страхование, которую страхователь обязан внести страховщику в соответствии с договором страхования или законом. Размер страхового взноса регулируется страховым тарифом, величина которого в определенных случаях устанавливается в законодательном порядке или определяется в ходе заключения договора.

Страховой тариф представляет собой ставку страхового взноса с единицы страховой суммы или объекта страхования. Если речь идет об обязательном страховании, то его величина оговорена в нормативных актах. Страховые тарифы по добровольным видам личного страхования, страхования имущества и страхования ответственности могут рассчитываться страховщиками самостоятельно. Конкретный размер страхового тарифа определяется в договоре страхования по соглашению сторон.

Характеристика процесса страхования

Далее характеристика процесса страхования может быть представлена в виде классификации, которая классификационные признаки группирует по форме страхования, объектам и субъектам, виду страховой суммы, видам страхования, организационному принципу, форме взаимодействия.

По *форме страхования* различают добровольное и обязательное страхование.

Добровольное страхование осуществляется на основе договора между страхователем и страховщиком. Правила добровольного страхования, определяющие общие условия и порядок его проведения, устанавливаются страховщиком самостоятельно в соответствии с положениями Закона «О страховании». Конкретные условия страхования определяются при заключении договора страхования.

Обязательным является страхование, осуществляемое в силу закона. Виды, условия и порядок проведения обязательного страхования определяются соответствующими законами Российской Федерации.

Объектами страхования могут быть не противоречащие законодательству Российской Федерации имущественные интересы, связанные с:

- жизнью, здоровьем, трудоспособностью и пенсионным обеспечением страхователя или застрахованного лица — личное страхование;
- владением, пользованием, распоряжением имуществом — имущественное страхование;
- возмещением страхователем причиненного им вреда личности или имуществу физического лица, а также вреда, причиненного юридическому лицу.

Таким образом, предметом страхования могут быть объекты как в материально-вещественной, так и в нематериальной форме. Однако в этом случае есть исключение из правила — внимание страховщиков не может быть привлечено к производственной, торгово-посреднической и банковской деятельности.

Субъектами страхового процесса выступают страхователи и страховщики.

Страхователями признаются юридические лица и дееспособные физические лица, заключившие со страховщиками договоры страхования либо являющиеся страхователями в силу закона.

Страховщиками признаются юридические лица любой организационно-правовой формы, созданные для осуществления страховой деятельности (страховые организации и общества взаимного страхования), имеющие лицензию на осуществление страховой деятельности.

Страховщики могут осуществлять страховую деятельность через страховых агентов и страховых брокеров. При этом *страховыми агентами* могут быть физические или юридические лица, действующие от имени страховщика и по его поручению в соответствии с предоставленными полномочиями. *Страховыми брокерами* признаются юридические или физические лица, зарегистрированные в установленном порядке в качестве предпринимателей и осуществляющие посредническую деятельность по страхованию от своего имени на основании поручений страхователя либо страховщика.

Страховые брокеры обязаны направить в федеральный орган исполнительной власти по надзору за страховой деятельностью извещение о намерении осуществлять посредническую деятельность по страхованию за 10 дней до начала этой деятельности. К извещению должна быть приложена копия свидетельства (решения) о регистрации брокера в качестве юридического лица или предпринимателя.

Следующим квалификационным признаком является *вид страховой суммы*. Страховой суммой является определенная договором стра-

хования или установленная законом денежная сумма, которая служит основой для определения размера страхового взноса и страховой выплаты.

При страховании имущества страховая сумма не может превышать его действительной стоимости на момент заключения договора, иными словами, страховой стоимости. Стороны не могут оспаривать страховую стоимость имущества, определенную в договоре страхования, за исключением случаев, когда страховщик докажет, что он был намеренно введен в заблуждение страхователем. Однако если страховая сумма, определенная договором страхования, превышает страховую стоимость имущества, он является недействительным в силу действующего законодательства в той части страховой суммы, которая превышает действительную стоимость имущества на момент заключения договора.

При наступлении страхового случая закономерно встает вопрос о *страховом возмещении*. Оно не может превышать размера прямого ущерба застрахованному имуществу, если договором страхования не предусмотрена выплата страхового возмещения в определенной сумме. Когда страховая сумма ниже страховой стоимости имущества, размер страхового возмещения сокращается пропорционально отношению страховой суммы к страховой стоимости имущества.

Правилами страхования предусматривается возможность *двойного страхования*. Это становится возможным только тогда, когда страхователь заключил договоры страхования имущества с несколькими страховщиками. Если в результате этого сумма возмещения будет превышать в общей сложности страховую стоимость имущества, то она не может быть выше его фактической стоимости. При этом каждый из страховщиков выплачивает страховое возмещение в размере, пропорциональном отношению страховой суммы по заключенному им договору к общей сумме по всем заключенным этим страхователем договорам страхования указанного имущества.

Условиями договора страхования может предусматриваться замена страховой выплаты компенсацией ущерба в натуральной форме в пределах суммы страхового возмещения. В данной ситуации мы сталкиваемся с новым понятием — *страховая компенсация*.

Двойное страхование можно классифицировать как вид страхования, который имеет специфическое название *сострахование*. Смысл этого вида страхования сводится к тому, что объект страхования может быть застрахован по одному договору совместно несколькими страховщиками-сострахователями с описанием условий, определяющих права и обязанности каждого из участников процесса страхования.

Наряду с этим практика страховой деятельности предусматривает процедуру *перестрахования*, которая может быть охарактеризована как страхование одним страховщиком — перестрахователем на определенных условиях риска исполнения всех или части своих обязательств перед страхователем у другого страховщика — перестраховщика. Страховщик, заключивший с перестраховщиком договор о перестраховании, остается ответственным перед страхователем в полном объеме в соответствии с договором страхования.

По *организационному признаку* страховые общества могут образовывать союзы, ассоциации. Объединения страховщиков способствуют координации их деятельности и создаются с целью защиты интересов своих членов и осуществления совместных программ без права заниматься страховой деятельностью. Объединения страховщиков действуют на основании уставов и приобретают права юридических лиц после государственной регистрации в федеральном органе исполнительной власти по надзору за страховой деятельностью.

Договор страхования является основой соглашения между страхователем и страховщиком. Страховщик обязуется при наступлении страхового случая произвести страховую выплату страхователю, а страхователь в свою очередь обязуется уплатить страховые взносы в установленные сроки. Факт заключения договора страхования может удостоверяться передаваемым страховщиком страхователю страховым свидетельством (полисом, сертификатом) с приложением правил страхования.

Договор страхования вступает в силу с момента уплаты страхователем первого страхового взноса. Страховое свидетельство должно содержать:

- наименование документа;
- наименование, юридический адрес и банковские реквизиты страховщика;
- фамилию, имя, отчество или наименование страхователя и его адрес;
- указание объекта страхования;
- размер страховой суммы;
- указание страхового риска;
- размер страхового взноса, сроки и порядок его внесения;
- срок действия договора;
- порядок изменения и прекращения договора;
- другие условия по соглашению сторон, в том числе дополнения к правилам страхования либо исключения из них;
- подписи сторон.

Классификация признаков страховой деятельности

В практике научных исследований широко применяется такой способ изучения объекта, как классификация, которая представляет собой систему соподчиненных понятий с целью установления связей между ними. В данном случае классификация выполнена на основе таких классификационных признаков, как форма страхования, объект и субъект страхования, страховая сумма, вид страхования, организационный признак существования страховых организаций, форма взаимодействия страхователя и страховщика. Классификация признаков страховой деятельности представлена в табл. 7.1.

Таблица 7.1. Классификация признаков страховой деятельности

По форме страхования	Добровольное Обязательное
По объектам страхования	Объекты материально-вещественной формы Объекты нематериальной формы
По субъектам страхования	Страхователи Страховщики
По виду страховой суммы	Страховая сумма Страховое возмещение Страховая компенсация
По виду страхования	Двойное страхование Сострахование Перестрахование
По организационному признаку	Общества взаимного страхования Объединения Союзы Ассоциации
По форме взаимодействия	Законодательное предписание Договор

Основы финансовой устойчивости страховщиков

Приведенная классификация признаков страховой деятельности служит основой ее организации, а обеспечение финансовой устойчивости страховщиков является одной из самых главных задач их функционирования. Условия обеспечения финансовой устойчивости страховщиков прежде всего предусматривают полностью сформированный уставный капитал, созданные страховые резервы и работоспособную систему перестрахования.

Основой финансовой устойчивости страховщиков является наличие у них оплаченного уставного капитала и страховых резервов, а также системы перестрахования. Минимальный размер оплаченного

уставного капитала, сформированного за счет денежных средств, на день подачи юридическим лицом документов для получения лицензии на осуществление страховой деятельности должен быть:

- не менее 25 тыс. МРОТ — при проведении видов страхования иных, чем страхование жизни;
- не менее 35 тыс. МРОТ — при проведении страхования жизни и иных видов страхования;
- не менее 50 тыс. МРОТ — при проведении исключительно перестрахования.

Минимальный размер оплаченного уставного капитала, сформированного за счет денежных средств на день подачи документов для получения лицензии на осуществление страховой деятельности страховой организацией, являющейся дочерним обществом по отношению к иностранному инвестору (основной организации) либо имеющей долю иностранных инвесторов в своем уставном капитале более 49%, должен составлять:

- не менее 250 тысяч МРОТ;
- не менее 300 тысяч МРОТ при проведении исключительно перестрахования.

Страховые резервы и фонды страховщиков — следующее обязательное условие надежного функционирования страховой системы. Для обеспечения выполнения принятых страховых обязательств страховщики обязаны создавать из полученных страховых взносов необходимые для предстоящих страховых выплат страховые резервы по личному страхованию, имущественному страхованию и страхованию ответственности. Страховые резервы, образуемые таким способом страховщиками, не подлежат изъятию в федеральный бюджет.

Из доходов, остающихся после уплаты налогов и поступающих в распоряжение страховщиков, они могут создавать фонды, необходимые для обеспечения их деятельности. Страховщикам разрешено инвестировать или иным образом размещать страховые резервы, а также выдавать ссуды страхователям, заключившим договоры личного страхования.

Принципы размещения страховых резервов страховых компаний

Под размещением страховых резервов будем понимать активы, принимаемые в покрытие страховых резервов. В свою очередь, активы, принимаемые в покрытие страховых резервов, должны удовлетворять принципам диверсификации, возвратности, прибыльности и ликвидности. Выполнение этих требований является необходимым и обязательным условием стабильной и устойчивой работы страховых компаний.

Принцип *диверсификации* в размещении страховых резервов страховых компаний предусматривает широкое разнообразие инвестиционных объектов. Таким образом, инвестиционный портфель страховой компании, подчиняясь принципу диверсификации, закладывает основу возвратности, прибыльности и ликвидности.

Принципы *возвратности, прибыльности и ликвидности* в данном случае можно интерпретировать как восстановление страховых запасов с определенной долей дохода и последующей их реализацией без существенных потерь.

*Применение принципа диверсификации
в размещении страховых резервов*

В покрытие страховых резервов принимаются следующие виды активов:

- государственные ценные бумаги Российской Федерации;
- государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;
- муниципальные ценные бумаги;
- векселя банков;
- акции;
- облигации;
- инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов;
- банковские вклады (депозиты);
- сертификаты долевого участия в общих фондах банковского управления;
- доли в уставном капитале обществ с ограниченной ответственностью и вклады в складочный капитал товариществ на вере;
- недвижимое имущество;
- доля перестраховщиков в страховых резервах;
- депо премий по рискам, принятым в перестрахование;
- дебиторская задолженность страхователей, перестраховщиков, перестрахователей, страховщиков и страховых посредников;
- денежная наличность;
- денежные средства на счетах в банках;
- иностранная валюта на счетах в банках;
- слитки золота и серебра.

Кроме того, в покрытие страховых резервов принимается недвижимое имущество. Не принимаются в покрытие страховых резервов акции, вклады и доли в складочном или уставном капитале страховщиков.

К активам, принимаемым в покрытие страховых резервов, *предъявляются* определенные требования.

Под нормативным соотношением между активами страховщика и принятыми им страховыми обязательствами понимается величина, в пределах которой страховщик должен обладать собственным капиталом, свободным от любых будущих обязательств.

С этой целью осуществляется расчет маржи платежеспособности страховщика, который производится на основании данных бухгалтерского учета и отчетности.

Фактический размер маржи платежеспособности страховщика рассчитывается как сумма:

- 1) уставного (складочного) капитала;
- 2) добавочного капитала;
- 3) резервного капитала;
- 4) нераспределенной прибыли отчетного года и прошлых лет, уменьшенной на сумму:
 - непокрытых убытков отчетного года и прошлых лет;
 - задолженности акционеров (участников) по взносам в уставный (складочный) капитал;
 - собственных акций, выкупленных у акционеров;
 - нематериальных активов;
 - дебиторской задолженности, сроки погашения которой истекли.

*Принципы ликвидности, возвратности и прибыльности
в страховой деятельности*

С целью соблюдения принципов ликвидности, возвратности и прибыльности активов, покрывающих страховые резервы, устанавливаются следующие структурные соотношения активов и резервов:

Активы, предоставленные в покрытие страховых резервов	От суммарной величины страховых резервов, %
Стоимость государственных ценных бумаг субъектов РФ (A1) и муниципальных ценных бумаг (A2), т.е. A1+A2	30
Стоимость банковских вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами (A3), и векселей банков (A4), т.е. A3+A4	40
Стоимость акций (A5), облигаций (A6), т.е. A5+A6	30
Дебиторская задолженность страхователей, перестраховщиков, перестрахователей, страховщиков и страховых посредников	10
Депозиты премий по рискам, принятым в перестрахование	10
Суммарная стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов (A7) и сертификатов долевого участия в фондах банковского управления (A8), т.е. A7+A8	5

Активы, предоставленные в покрытие страховых резервов	От суммарной величины страховых резервов, %
Суммарная стоимость долей в уставном капитале обществ с ограниченной ответственностью и вкладов в складочный капитал товариществ на вере (A9) и стоимость ценных бумаг, не включенных в котировальный лист ни одним организатором торговли на рынке ценных бумаг (A1), т.е. A9+A10	10
Суммарная стоимость жилищных сертификатов	5
Стоимость недвижимого имущества	20 по видам страхования жизни и 10 по видам страхования иным, чем страхование жизни
Суммарная стоимость слитков золота и серебра	10
Суммарная стоимость государственных ценных бумаг одного субъекта Российской Федерации	15
Суммарная стоимость муниципальных ценных бумаг одного органа местного самоуправления	10
Суммарная стоимость ценных бумаг, прав собственности на долю в уставном капитале, средств на банковских вкладах (депозитах), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, и расчетном счете, а также в общих фондах банковского управления одного банка	15
Суммарная стоимость ценных бумаг, эмитированных одним юридическим лицом и включенных в котировальный лист первого уровня признанным организатором торговли на рынке ценных бумаг	10
Суммарная стоимость ценных бумаг, эмитированных одним юридическим лицом и не включенных в котировальный лист первого уровня ни одним признанным организатором торговли на рынке ценных бумаг, но включенных в котировальный лист второго уровня хотя бы одним организатором торговли на рынке ценных бумаг	5
Максимальная стоимость одного объекта недвижимости	10
Суммарная величина доли перестраховщиков страховых резервов	60
Максимальная величина доли одного перестраховщика страховых резервов	15
Суммарная доля перестраховщиков, не являющихся резидентами Российской Федерации, в страховых резервах	30
Суммарная стоимость активов, принимаемых в покрытие страховых резервов, не относящихся к расположенным на территории Российской Федерации, за исключением доли перестраховщиков, не являющихся резидентами Российской Федерации, в страховых резервах	20

Структурные соотношения активов и резервов в конечном итоге приводят к соблюдению принципов возвратности, прибыльности и ликвидности активов страховых компаний.

7.3. Негосударственные пенсионные фонды на рынке ценных бумаг

Пенсионная реформа в России предусматривает создание системы пенсионного обеспечения, которая основана на многоступенчатом подходе к формированию пенсии. Первую ступень будут составлять так называемые базовые пенсии, вторую — трудовые и третью — негосударственные пенсии. Негосударственное пенсионное обеспечение, согласно концепции реформы, призвано создать основу пенсионного содержания населения страны. Следовательно, пенсионное содержание будет состоять из государственных и дополнительных, негосударственных поступлений, формируемых за счет различных пенсионных программ предприятий, организаций, административно-территориальных образований, личного пенсионного страхования граждан, производящих накопление денежных средств в страховых компаниях или негосударственных пенсионных фондах.

Негосударственный пенсионный фонд — это особая организационно-правовая форма некоммерческой организации социального обеспечения, исключительным видом деятельности которой является пенсионное обеспечение участников фонда, осуществляемое на основе договора.

Деятельность фонда по негосударственному пенсионному обеспечению включает аккумулирование добровольных пенсионных взносов, размещение пенсионных резервов, учет пенсионных обязательств фонда и выплату негосударственных пенсий его участникам независимо от их государственного пенсионного обеспечения.

Порядок создания негосударственного пенсионного фонда

Негосударственный пенсионный фонд может быть создан как юридическими, так и физическими лицами. Учредители не имеют прав на переданное фонду имущество, которое является его *собственностью*. При этом фонд отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом. Однако учредители, вкладчики и участники, а также государство не отвечают по обязательствам фонда, равно как и фонд не отвечает по обязательствам его учредителей, вкладчиков, участников и государства.

Создание негосударственного пенсионного фонда должно быть узаконено *актом государственной регистрации*. После этого фонд приобретает права юридического лица. После завершения процедуры лицензирования фонд получает право на осуществление деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению населения.

Совокупный вклад учредителей фонда на дату получения лицензии на осуществление деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению должен быть не менее 15000-кратного размера установленного законом минимального размера оплаты труда.

Учредительными документами фонда являются устав и учредительный договор. Устав фонда должен содержать:

- полное и сокращенное наименования фонда, причем в наименование должны быть включены слова «негосударственный пенсионный фонд», сведения о его местонахождении;
- положения о предмете и целях деятельности фонда;
- сведения о структуре и компетенции органов управления фонда, нормах представительства в органах управления;
- положения о порядке назначения на должность и освобождения от должности должностных лиц, принятия решений, опубликования отчетов, осуществления контроля за деятельностью фонда, реорганизации и ликвидации фонда, распределения доходов от размещения пенсионных резервов, а также о порядке распределения имущества при ликвидации фонда.

Негосударственные пенсионные фонды, в отличие от акционерных обществ, обязаны заключать еще и учредительный договор, который должен содержать:

- полное и сокращенное наименования фонда, сведения о его местонахождении;
- положения о предмете и целях деятельности фонда;
- сведения о составе учредителей;
- сведения о размере совокупного вклада учредителей при создании фонда;
- сведения об органах управления фонда и о порядке управления деятельностью фонда;
- перечень обязательств учредителей фонда по созданию фонда и обеспечению его деятельности, сведения об условиях передачи учредителями имущества фонду и участия учредителей в формировании совокупного вклада;
- положения о порядке дополнительного приема в состав учредителей фонда и выхода из состава учредителей фонда.

Основы деятельности негосударственных пенсионных фондов

Фонд в соответствии с уставом выполняет следующие функции:

- разрабатывает условия негосударственного пенсионного обеспечения участников;
- заключает пенсионные договоры;
- аккумулирует пенсионные взносы;
- ведет пенсионные счета, информирует вкладчиков и участников о состоянии указанных счетов;
- заключает договор с управляющим фондом;
- формирует и размещает самостоятельно или через управляющего собственные средства, включая пенсионные резервы;
- ведет в установленном порядке бухгалтерский учет;
- осуществляет актуарные расчеты;
- производит выплаты негосударственных пенсий;
- осуществляет контроль за своевременным и полным поступлением средств в фонд и исполнением своих обязательств перед участниками;
- предоставляет в установленном государственным уполномоченным органом порядке информацию о своей деятельности.

Негосударственные пенсионные фонды выполняют свои обязанности в соответствии с выработанными правилами, которые содержат перечень видов пенсионных схем, положения об ответственности фонда перед вкладчиками, об условиях внесения пенсионных взносов в фонд, порядке формирования и размещения пенсионных резервов, условиях выплаты негосударственных пенсий. Условия выполнения фондом принятых обязательств сопровождаются пенсионным договором.

Пенсионный договор представляет собой юридический документ, регулирующий взаимоотношения негосударственного пенсионного фонда и вкладчика. К нему предъявляются особые требования. Например, пенсионный договор должен содержать:

- наименование сторон;
- сведения о предмете договора;
- положения о правах и обязанностях сторон;
- положения о порядке и условиях внесения пенсионных взносов;
- вид пенсионной схемы;
- пенсионные основания;
- положения о порядке выплаты негосударственных пенсий;
- положения об ответственности сторон за неисполнение своих обязательств;
- сроки действия и прекращения договора;
- положения о порядке и условиях изменения и расторжения договора;

- положения о порядке урегулирования споров;
- реквизиты сторон.

Характеристика собственного имущества фонда. Собственное имущество фонда подразделяется на имущество, предназначенное для обеспечения основной деятельности фонда, и *пенсионные резервы*.

Имущество фонда формируется за счет вкладов учредителей, целевых взносов вкладчиков, дохода фонда от размещения пенсионных резервов, благотворительных взносов и других поступлений.

Для обеспечения платежеспособности по обязательствам перед участниками фонд формирует *страховой* и *пенсионные резервы*. Источниками их образования являются пенсионные взносы и доходы фонда от размещения пенсионных взносов.

Принципы размещения пенсионных резервов

Размещение пенсионных резервов осуществляется на принципах надежности, сохранности, ликвидности, доходности и диверсификации.

Соблюдение *принципа надежности* в размещении пенсионных резервов предполагает инвестирование их в:

- государственные ценные бумаги;
- ценные бумаги, выпущенные в обращение органами местного самоуправления Российской Федерации;
- корпоративные ценные бумаги, при отсутствии у акционерных обществ признаков неплатежеспособности.

Иными словами, надежность вложений представляет собой способность сохранять на протяжении всего срока вложений свойства инвестиций.

Принцип сохранности предусматривает неизменность инвестиционного состояния пенсионных резервов с течением времени при различных экономических и финансовых процессах.

Понятие ликвидности (от лат. liquidus — жидкий, текучий) означает способность пенсионных резервов «перетекать», менять свою форму без ощутимых материальных потерь для владельца (например, быстро, легко реализуемые активы, превращаемые в наличные деньги).

Доходность пенсионных резервов как принцип их размещения представляет собой свойство, характеризующее доход от размещаемых резервов в количественном выражении. Увеличение доходности вложений негосударственных пенсионных фондов является важнейшей задачей приращения резервов.

Понятие диверсификации при размещении пенсионных резервов имеет общепринятое толкование, которое сводится к необходимости вложений средств негосударственных пенсионных фондов в раз-

нообразные источники доходов. Правилами функционирования фондов предусматриваются конкретные направления вложений, имеющие высокую степень надежности с минимальной степенью риска.

Управление пенсионными резервами

Размещение *пенсионных резервов*, сформированных в соответствии с правилами фонда, производится исключительно в целях сохранения и прироста пенсионных резервов в интересах участников. Фонды осуществляют размещение пенсионных резервов через *управляющего*, который должен способами, предусмотренными гражданским законодательством Российской Федерации, обеспечить возврат переданных ему фондом пенсионных резервов по договорам доверительного управления и иным договорам в соответствии с законодательством Российской Федерации, за исключением случаев размещения пенсионных резервов в государственные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов Российской Федерации, банковские депозиты и иных случаев, предусмотренных Правительством РФ.

Управляющий несет ответственность перед фондом и его участниками за ненадлежащее исполнение возложенных на него обязанностей в соответствии с законодательством Российской Федерации. Управляющий не несет ответственности перед участниками по обязательствам фонда. Для управления пенсионными резервами фонда управляющий должен иметь необходимое *разрешение* (лицензию) в соответствии с требованиями, установленными законодательством Российской Федерации.

По своей сути управляющая компания является коммерческой организацией, которая создается в форме хозяйственного общества, имеет лицензию и осуществляет управление пенсионными резервами фонда на основании заключенного с фондом договора.

Государственный уполномоченный орган определяет требования к составу и структуре пенсионных резервов. При размещении пенсионных резервов, например, в недвижимое имущество фонд обязан представлять государственному уполномоченному органу данные об оценке объекта недвижимого имущества, проведенной независимым оценщиком, имеющим разрешение (лицензию) на осуществление данного вида деятельности.

Фонд заключает с управляющим договор, который должен соответствовать условиям, утвержденным государственным уполномоченным органом.

На пенсионные резервы *не может быть обращено взыскание* по долгам фонда, вкладчиков, управляющего и депозитария.

Деятельность фондов по размещению пенсионных резервов не относится к предпринимательской деятельности и не может регулироваться соответствующими законодательными актами. Порядок размещения пенсионных резервов и контроля за их размещением устанавливается Правительством РФ.

Порядок хранения пенсионных резервов, размещенных в ценные бумаги. Хранение сертификатов ценных бумаг и (или) учет и переход прав на ценные бумаги, в которые размещены пенсионные резервы, осуществляются на основе договора фонда на услуги депозитария.

Депозитарием может быть юридическое лицо, имеющее разрешение (лицензию) на осуществление деятельности в качестве депозитария в соответствии с требованиями, установленными законодательством Российской Федерации. Учет прав на ценные бумаги, составляющие пенсионные резервы, включая государственные ценные бумаги и ценные бумаги субъектов Российской Федерации, депозитарий должен осуществлять обособленно от учета прав на имущество, принадлежащее ему лично и иным лицам, с которыми депозитарием заключены договоры, путем открытия и ведения отдельного счета на имя управляющего и (или) фонда. Депозитарий несет ответственность перед фондом за ненадлежащее исполнение возложенных на него обязанностей в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Распределение дохода от размещения пенсионных резервов. Доход, полученный от размещения пенсионных резервов, направляется на пополнение пенсионных резервов и покрытие расходов, связанных с обеспечением деятельности фонда, в соответствии с правилами фонда.

Покрытие расходов, связанных с обеспечением деятельности фонда, осуществляется за счет использования имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, и дохода, полученного от размещения пенсионных резервов.

При этом отчисления на формирование имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, не должны превышать 20% дохода, полученного от размещения пенсионных резервов в течение первых трех лет деятельности фонда, и 15% дохода, полученного от размещения пенсионных резервов в дальнейшем.

Правила лицензирования деятельности негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению активами негосударственных пенсионных фондов

Негосударственный пенсионный фонд имеет право на осуществление деятельности, получив соответствующую лицензию.

Для получения лицензии на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию фонд должен соответствовать следующим требованиям:

- руководитель исполнительного органа фонда должен иметь опыт работы на руководящих должностях в фондах, страховых компаниях или иных финансовых организациях не менее трех лет, высшее юридическое или финансово-экономическое образование, у него не должно быть судимости;
- главный бухгалтер фонда должен иметь опыт работы по специальности не менее трех лет, высшее образование, у него не должно быть судимости;
- величина денежной оценки имущества для обеспечения уставной деятельности фонда должна составлять не менее 3 млн рублей, с 1 января 2005 г. — не менее 30 млн рублей, с 1 июля 2009 г. — не менее 50 млн рублей.

Для получения лицензии фонд (компания) представляет в Министерство труда и социального развития:

- а) заявление о выдаче лицензии с указанием наименования юридического лица, его организационно-правовой формы, юридического адреса, номера расчетного счета и наименования соответствующего банка, вида лицензируемой деятельности, срока действия лицензии;
- б) копии учредительных документов;
- в) копию свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- г) документы, подтверждающие оплату уставного фонда (капитала), — справку соответствующего банка, акты приема-передачи имущества;
- д) справку о постановке на учет в налоговом органе;
- е) документ, подтверждающий оплату рассмотрения заявления о выдаче лицензии;
- ж) документ о назначении (избрании) на должность руководителя фонда (компании), главного бухгалтера, их паспортные данные и другие сведения о них.

Помимо перечисленных документов фонд должен дополнительно представить:

1) бухгалтерский баланс с приложением отчета о финансовых результатах и их использовании по состоянию на последнюю отчетную дату перед представлением документов для получения лицензии (для действующего фонда);

2) правила фонда (в двух экземплярах) — документ, утвержденный высшим органом управления фондом и определяющий права и обязанности фонда, юридических и физических лиц, перечисляющих в

него целевые денежные взносы, и физических лиц, в пользу которых эти взносы перечисляются, порядок ведения именных счетов; а также предлагаемые фондом варианты порядка и условий внесения целевых денежных взносов и осуществления выплат;

3) экономическое обоснование, включающее в себя справку с указанием предполагаемого количества юридических и физических лиц, перечисляющих целевые денежные взносы, и физических лиц, в пользу которых взносы перечисляются, предполагаемые объемы целевых денежных взносов и выплат (на первые два года деятельности), а также расчеты, подтверждающие принимаемые фондом обязательства по каждому из вариантов порядка и условий внесения целевых денежных взносов и осуществления выплат с приложением методики расчета и используемых в расчетах исходных данных;

4) копию договора между фондом и компанией, в котором должны быть зафиксированы имущественная ответственность компании и ее обязательства по сохранению активов фонда и получению инвестиционного дохода, достаточного для обеспечения обязательств фонда по дополнительному пенсионному обеспечению граждан.

Все указанные документы должны быть прошиты, пронумерованы, удостоверены подписью руководителя высшего органа управления фондом и скреплены печатью фонда.

Фонд также представляет в Министерство заключение независимого аудитора по бухгалтерскому балансу, отчету о финансовых результатах и их использовании, план управления активами фонда, расчет собственных средств. Министерство принимает решение о выдаче или об отказе в выдаче лицензии в течение 60 дней со дня получения заявления о выдаче лицензии и необходимых документов. Основанием для отказа в выдаче лицензии является:

- наличие в документах, представленных заявителем, недостоверной или искаженной информации;
- отрицательное экспертное заключение, установившее несоответствие условиям, необходимым для осуществления данного вида деятельности.

Лицензия на осуществление деятельности негосударственным пенсионным фондом является бессрочной и при ликвидации фонда теряет свою юридическую силу. Министерство приостанавливает действие лицензии или аннулирует ее в случае:

- представления владельцем лицензии соответствующего заявления;
- обнаружения недостоверных данных в документах, представленных для получения лицензии;
- нарушения фондом (компанией) условий действия лицензии;

- невыполнения фондом (компанией) предписаний и распоряжений государственных органов или приостановления этими органами деятельности фонда (компании) в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- ликвидации фонда (компании).

Требования к инвестированию активов фондов

Для обеспечения финансовой устойчивости и платежеспособности негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению их активами законодательно установлены следующие требования к структуре инвестиционного портфеля фонда:

- доля одного эмитента или группы связанных эмитентов не должна превышать 5%, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации;
- депозиты в кредитной организации и ценные бумаги, эмитированные данной кредитной организацией, не должны в сумме превышать 10% инвестиционного портфеля фонда;
- доля в инвестиционном портфеле фонда ценных бумаг, эмитированных аффилированными лицами фонда, управляющей компании, специализированного депозитария и актуария, не должна превышать 5%;
- доля в инвестиционном портфеле фонда акций одного эмитента не должна превышать 10% его капитализации;
- доля в инвестиционном портфеле фонда облигаций одного эмитента не должна превышать 10% совокупного объема находящихся в обращении облигаций данного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации;
- доля в инвестиционном портфеле фонда ценных бумаг одного эмитента не должна превышать 15% капитализации данного эмитента, за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации, а также не должна превышать 15% выпуска ценных бумаг субъекта Российской Федерации;
- доля в инвестиционном портфеле фонда денежных средств в рублях и иностранной валюте на счетах и депозитах в кредитных организациях не должна превышать 20%;
- доля в инвестиционном портфеле фонда средств, размещенных в ценные бумаги иностранных эмитентов, не должна превышать 20%;
- доля в инвестиционном портфеле фонда прочих видов разрешенных активов определяется Правительством Российской Федерации.

Расчет стоимости инвестиционного портфеля фонда проводится по рыночной стоимости.

Инвестирование средств пенсионных накоплений в ценные бумаги иностранных эмитентов осуществляется управляющими компаниями в соответствии с положениями Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ.

На период 2003—2009 гг. устанавливаются следующие максимальные ограничения доли средств в инвестиционном портфеле, размещаемых в ценные бумаги иностранных эмитентов:

- в 2003 г. — 0%;
- в 2004 г. — 5%;
- в 2006—2007 гг. — 10%;
- в 2008—2009 гг. — 15%.

Правила инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов

Правило первое. Негосударственные пенсионные фонды осуществляют инвестиционную деятельность через компании по управлению активами негосударственных пенсионных фондов.

Правило второе. Для обеспечения надежности и платежеспособности размещение активов фондов осуществляется на принципах диверсификации, возвратности, доходности и ликвидности, исходя из долгосрочности принятых обязательств по негосударственному пенсионному обеспечению.

Фонды осуществляют контроль за размещением управляющими компаниями их активов.

Правило третье. В свою очередь, фонды и компании несут ответственность за выполнение правил и соблюдение экономических нормативов надежности и платежеспособности негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению активами негосударственных пенсионных фондов. Действие данных правил не распространяется на инвестиционную деятельность негосударственных пенсионных фондов в отношении собственных средств.

Направления размещения активов негосударственных пенсионных фондов

В соответствии с выработанными правилами размещения активов негосударственных пенсионных фондов их активы могут быть размещены в:

- государственные ценные бумаги Российской Федерации;
- государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации;

- облигации российских эмитентов;
- акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ;
 - паи (акции, доли) индексных инвестиционных фондов, размещающих средства в государственные ценные бумаги иностранных государств, облигации и акции иных иностранных эмитентов;
 - ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах;
 - денежные средства в рублях на счетах в кредитных организациях;
 - депозиты в рублях в кредитных организациях;
 - иностранную валюту на счетах в кредитных организациях.

Запрещается инвестирование активов фонда путем:

- приобретения ценных бумаг, эмитентами которых являются управляющие компании, брокеры, кредитные и страховые организации, специализированный депозитарий и аудиторы, с которыми заключены договоры об обслуживании;
- приобретения ценных бумаг эмитентов, в отношении которых осуществляются меры досудебной санации или возбуждена процедура банкротства, в отношении которых такие процедуры применялись в течение двух предшествующих лет.

Контроль за соблюдением правил инвестирования активов фондов. Контроль за соблюдением выработанных правил осуществляет Пенсионный фонд Российской Федерации на основании квартальных отчетов фондов. Форма квартальной отчетности содержит сведения о выполнении фондами направлений и экономических нормативов размещения активов.

Если сложившаяся структура активов не отвечает правилам размещения активов негосударственных пенсионных фондов, фонду поступают указания о приведении структуры активов в соответствие с установленными требованиями. Неисполнение предписаний влечет за собой приостановление деятельности фонда с последующим аннулированием лицензии.

Под особым контролем находятся поступления доходов от размещенных активов фонда и исполнение им обязательств перед участниками. Это требование представляется особо актуальным, поскольку защита прав инвесторов способствует оздоровлению и дальнейшему развитию пенсионной реформы и фондового рынка в России. Достижению этой цели будет способствовать также Кодекс профессиональной этики. Для поддержания стабильности на рынке ценных бумаг государственные органы управления имеют возможность воспользоваться достаточным количеством законодательных мер.

7.4. Инвестиционные фонды на рынке ценных бумаг

Инвестиционные фонды являются одними из первых участников рынка ценных бумаг. 7 октября 1992 г. Указом Президента РФ № 1186 «О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий» было положено начало организации и функционированию инвестиционных фондов в России.

Акционерный инвестиционный фонд представляет собой открытое акционерное общество, которое осуществляет деятельность, заключающуюся в привлечении средств инвесторов за счет эмиссии собственных обыкновенных именных акций, инвестировании в ценные бумаги и иные объекты, и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд».

Развитие инвестиционных фондов и их функционирование регулирует современное законодательство, которое за последнее время претерпело существенные изменения. Инвестиционные фонды осуществляют свою деятельность в форме открытого акционерного общества в соответствии с федеральными законами «Об акционерных обществах» и «Об инвестиционных фондах». Функционирование организации в форме инвестиционного фонда является исключительным видом, не предусматривающим предпринимательскую деятельность.

Организация деятельности инвестиционных фондов

Организация инвестиционных фондов предполагает их государственную регистрацию при наличии устава как основного документа инвестиционного фонда, разрешения (лицензии) на выполнение функций инвестиционного фонда и договоров с независимым оценщиком, аудиторской фирмой, специализированным депозитарием, регистратором и управляющим.

Правила организации деятельности инвестиционных фондов предусматривают совокупность действий всех участников этого процесса, ведущих к образованию и совершенствованию взаимосвязей между ними. В соответствии с этим выработаны условия функционирования инвестиционных фондов, которые предусматривают полное соответствие действующих лиц требованиям законодательства с целью получения лицензий и выполнения договорных обязательств.

Таким образом, правила устанавливают определенного вида соответствие между совокупностью требований и условий и реально существующими фактами, характеризующими состояние инвестиционных фондов и участников их деятельности. Соответствие показателей требованиям должно быть полным и подтверждено документально.

Требования к уставу инвестиционного фонда

Устав инвестиционного фонда является основным учредительным документом фонда. Устав должен содержать:

- полное и сокращенное наименования фонда;
- место нахождения;
- организационно-правовую форму существования;
- количество, номинальную стоимость и категорию акций, размещаемых фондом;
- права акционеров фонда;
- размер уставного капитала;
- структуру и компетенцию органов управления фондом и порядок принятия ими решений;
- порядок подготовки и проведения общего собрания акционеров.

Устав инвестиционного фонда помимо отмеченных требований, предъявляемых законодательством Российской Федерации к содержанию устава акционерного общества, должен включать:

- положение о том, что *предметом деятельности* инвестиционного фонда является инвестирование в указанные в его инвестиционной декларации ценные бумаги либо в ценные бумаги и другие объекты;
- *инвестиционную декларацию*, содержащую основные направления, цели и ограничения инвестиционной деятельности фонда, предельные (максимальные и минимальные) доли его имущества, которые могут быть вложены в ценные бумаги;
- *порядок привлечения* заемных средств;
- запрет на создание каких-либо *специальных фондов*;
- запрет на *выкуп своих акций*, за исключением случаев, прямо предусмотренных Федеральным законом «Об акционерных обществах»;
- запрет на *выпуск иных эмиссионных ценных бумаг*, кроме обыкновенных именных акций;
- запрет на осуществление *иных*, кроме инвестиционной, *видов деятельности*;
- *порядок*, место и сроки выплаты дивидендов.

Условия осуществления деятельности инвестиционных фондов

Инвестиционный фонд не вправе осуществлять какую-либо иную деятельность, не относящуюся к деятельности инвестиционного фонда в соответствии с требованиями инвестиционной декларации. Таким образом, инвестиционная деятельность относится к исключительному виду, не допускающему совмещения с другими видами деятельности. Это накладывает определенные ограничения, которые выражаются в следующем. Инвестиционный фонд не вправе:

- размещать иные ценные бумаги, кроме обыкновенных именных акций;
- осуществлять размещение акций путем закрытой подписки;
- при отсутствии лицензии осуществлять размещение дополнительных акций и иных эмиссионных ценных бумаг.

Акции акционерного инвестиционного фонда могут оплачиваться только денежными средствами или имуществом, предусмотренным его инвестиционной декларацией. При этом неполная оплата акций при их размещении не допускается.

Существует определенный порядок выкупа акций акционерным инвестиционным фондом, который регулируется Федеральным законом «Об акционерных обществах». Особенность его состоит в том, что в случае принятия общим собранием акционеров акционерного инвестиционного фонда решения об изменении инвестиционной декларации акционеры вправе требовать выкупа акций. В случае, если уставом акционерного инвестиционного фонда утверждение инвестиционной декларации отнесено к компетенции совета директоров, акционеры вправе предъявить требование о выкупе акций в 45-дневный срок с даты принятия соответствующего решения.

Инвестиционный фонд имеет еще ряд ограничений своей деятельности. Например, он обязан хранить все принадлежащие ему ценные бумаги, выпущенные в документарной форме, а также документы, удостоверяющие его права на недвижимое имущество, у специализированного депозитария.

Кроме того, инвестиционный фонд должен хранить принадлежащие ему денежные средства на отдельном банковском счете, открытом у специализированного депозитария, если он является банком или иной кредитной организацией, имеющей право открывать и вести счета клиентов. Иностранная валюта может находиться на отдельном счете, открытом в банке или иной кредитной организации. Это допус-

тимо в том случае, если специализированный депозитарий не вправе открывать и вести счета клиентов в иностранной валюте.

Инвестиционному фонду запрещается обещать инвесторам в любой форме, в том числе и путем рекламы, получение дохода. Вместе с тем инвестиционному фонду разрешено помещать принадлежащие ему денежные средства во вклады в банки.

Требования к лицензированию деятельности инвестиционных фондов

Инвестиционный фонд вправе осуществлять свою деятельность только на основании лицензии, выдаваемой Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Условиями выдачи лицензии на осуществление деятельности инвестиционного фонда являются:

1) соответствие устава инвестиционного фонда требованиям законов и иных нормативных актов Российской Федерации;

2) заключение инвестиционным фондом в обязательном порядке соответствующих договоров со специализированным депозитарием и аудиторской фирмой, а также договор с юридическим лицом об управлении фондом. Инвестиционный фонд, инвестиционной декларацией которого предусматривается возможность инвестирования в недвижимое имущество, а также в иные активы, определенные Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, обязан заключить договор с независимым оценщиком, имеющим соответствующее разрешение (лицензию) заниматься данным видом деятельности;

3) размер собственных средств акционерного инвестиционного фонда на дату представления документов для получения лицензии должен составлять не менее 5 млн руб.;

4) соответствие состава и структуры активов инвестиционного фонда требованиям Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг;

5) наличие заключения одной из уполномоченных Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг аудиторских фирм, подтверждающего достоверность бухгалтерской (финансовой) отчетности инвестиционного фонда;

6) соответствие документов, представленных для получения лицензии, федеральным законам, указам Президента РФ и положению о лицензировании;

7) соблюдение законодательства Российской Федерации.

Порядок выдачи лицензии

Для получения лицензии на осуществление деятельности инвестиционного фонда необходимо подать в лицензирующий орган пакет

документов, который состоит из заявления, регистрационной формы, документа о государственной регистрации организации, устава, карты постановки на учет в налоговой инспекции, сведений об исполнительном органе, бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах, справки о стоимости активов и пассивов фонда, отчета независимого оценщика об оценке стоимости имущества и ценных бумаг фонда, списка аффилированных лиц, документов, подтверждающих регистрацию выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах их выпуска, штатного расписания, договоров со специализированным депозитарием, управляющим, независимым оценщиком и регистратором, копии платежного поручения об оплате единовременного сбора за выдачу лицензии.

Заявление представляется в соответствии с предусмотренной формой и должно быть составлено на бланке организации-заявителя, подписано лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа организации, скреплено ее печатью, иметь исходящий регистрационный номер и дату.

Предусматриваются основания для отказа в выдаче или продлении лицензии, например:

- наличие в представленных документах недостоверной или искаженной информации;
- несоответствие представленных документов требованиям законодательства Российской Федерации;
- несоответствие стоимости, состава и структуры активов инвестиционного фонда требованиям нормативных актов;
- представление документов для лицензирования организацией, отвечающей признакам несостоятельности или объявленной банкротом;
- представление документов для лицензирования организацией, включенной в реестр юридических лиц и граждан-предпринимателей, нарушающих правовые акты, регулирующие деятельность на финансовом и фондовом рынках Российской Федерации.

Контроль за деятельностью инвестиционного фонда и порядок приостановления его действия и аннулирования лицензии

Контроль за деятельностью инвестиционного фонда осуществляет Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. Инвестиционный фонд ей подотчетен и обязан представлять документы в установленных виде, объемах и сроки. Однако в первую очередь инвестиционный фонд отчитывается перед инвесторами, акционерами на общем собрании. Выполнение этого требования является обязательным, поскольку фонд функционирует как открытое акционерное общество.

При обнаружении недостатков Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг вправе приостановить действие лицензии или даже аннулировать ее. Основаниями для приостановления действия лицензии могут быть:

- нарушения требований законодательства Российской Федерации и правовых актов, повлекшее за собой нарушение прав и имущественных интересов акционеров инвестиционных фондов;
- выявление недостоверной информации, содержащейся в документах, представленных на лицензирование, или в отчетности;
- признание инвестиционного фонда неплатежеспособным (банкротом) в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- препятствие в проведении проверки аудитором или Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг;
- отказ или невыполнение требований Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг по устранению нарушений;
- несвоевременное уведомление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг об изменениях в характеристиках инвестиционного фонда;
- нарушение порядка и сроков представления отчетности;
- отсутствие договоров с управляющим инвестиционного фонда, специализированным депозитарием, независимым оценщиком, регистратором и аудитором;
- неоднократное нарушение требований нормативных актов о предоставлении и раскрытии информации.

Возобновление действия лицензии осуществляется по итогам рассмотрения отчета инвестиционного фонда об устранении нарушения и в необходимых случаях — проверки информации, содержащейся в отчете. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг вправе аннулировать лицензию по следующим основаниям:

- ликвидация инвестиционного фонда;
- признание инвестиционного фонда несостоятельным (банкротом);
- осуществление деятельности, не относящейся к деятельности инвестиционного фонда;
- неоднократное нарушение требований нормативных актов к стоимости, составу и структуре активов инвестиционного фонда;
- неустранение нарушений, явившихся основанием для приостановления действия лицензии;
- передача или продажа лицензии на осуществление деятельности инвестиционного фонда.

Участники деятельности инвестиционных фондов

Управляющий инвестиционного фонда

Управляющим инвестиционного фонда может быть только открытое и закрытое акционерное общество, общество с ограниченной (дополнительной) ответственностью, юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом инвестиционных фондов. При заключении договора управляющей компании с инвестиционным фондом она сообщает такие сведения, как фирменное наименование, номер и дату выдачи лицензии на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов, место нахождения и почтовый адрес, номера контактных телефонов, фамилию руководителя, срок действия лицензии, основания для ее приостановления и возобновления. Минимальный размер собственных средств управляющей компании инвестиционных фондов составляет 20 млн руб. Лицензия предоставляется сроком на 5 лет.

Договор инвестиционного фонда с управляющим должен соответствовать обязательным условиям, утвержденным Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. Подписание договора с управляющим, а также внесение в него изменений и дополнений осуществляются по решению совета директоров инвестиционного фонда, принятому квалифицированным большинством в две трети голосов от общего числа членов совета. Форма договора содержит предмет договора, права и обязанности управляющего, размер его вознаграждения, перечень ограничений в действиях управляющего, а также меру ответственности управляющего.

Договор фонда с управляющим должен содержать следующие обязательные условия.

Предмет договора. Фонд поручает, а управляющий принимает на себя обязанность осуществлять управление фондом в соответствии с законодательством и правовыми актами Российской Федерации, нормативными актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и уставом фонда.

Права и обязанности управляющего. Управляющий вправе совершать все действия, которые в соответствии с законодательством Российской Федерации может совершать единоличный исполнительный орган акционерного общества. В обязанности управляющего входит:

- представлять совету директоров фонда перед собранием акционеров отчетность о деятельности фонда со всеми необходимыми мате-

риалами, а также предложения по вопросам инвестиционной политики фонда;

- организовать предоставление и раскрытие информации о деятельности фонда в соответствии с требованиями актов Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг;

- организовать исполнение обязанностей фонда, предусмотренных договором со специализированным депозитарием фонда, в отношении хранения и учета прав на его имущество, а также контроля за распоряжением этим имуществом. Представлять специализированному депозитарию фонда все документы и информацию, необходимые для осуществления им хранения и учета прав на имущество фонда, а также контроля за распоряжением этим имуществом;

- организовать ведение бухгалтерского учета и отчетности фонда;

- организовать ведение реестра акционеров фонда и контролировать правильность его ведения;

- обеспечивать правильность и полноту выплаты дивидендов акционерам фонда.

Размер вознаграждения управляющему фондом. Договор должен предусматривать обязанность фонда выплачивать управляющему вознаграждение и его размер. Предусмотренное договором годовое вознаграждение управляющего не должно превышать 10% от средней годовой стоимости активов за вычетом пассивов фонда, рассчитанной как сумма стоимости активов за вычетом пассивов фонда на конец каждого квартала в течение финансового года, разделенная на четыре. Договор не должен предусматривать возмещения каких-либо расходов управляющего.

Ограничения в деятельности управляющего инвестиционным фондом. Управляющий от имени фонда не вправе:

- приобретать объекты, не указанные в инвестиционной декларации фонда;

- совершать сделки, в результате которых будут нарушены требования актов Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, включая требования к составу и структуре активов инвестиционных фондов;

- безвозмездно отчуждать имущество фонда;

- принимать на себя обязанности по передаче имущества, которое в момент принятия такой обязанности не принадлежит фонду;

- привлекать заемные средства, если совокупный объем задолженности фонда по всем договорам займа и кредитным договорам превысит 10% балансовой стоимости активов на последнюю отчетную дату. Срок привлечения заемных средств по каждому из договоров займа и кредитных договоров, включая срок пролонгации, не может превышать трех месяцев;

- предоставлять займы и кредиты;
- использовать имущество фонда для обеспечения исполнения собственных обязательств и обязательств третьих лиц;
- выступать гарантом и поручителем исполнения обязательств третьими лицами;
- использовать в качестве обеспечения исполнения обязательств фонда имущество, составляющее более 10% балансовой стоимости активов фонда;
- совершать фьючерсные и форвардные сделки;
- приобретать производные ценные бумаги;
- приобретать объекты, указанные в инвестиционной декларации фонда, у своих аффилированных лиц либо отчуждать им такие объекты;
- приобретать акции инвестиционных фондов, инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов;
- приобретать ценные бумаги, эмитированные им, его аффилированными лицами, специализированным депозитарием, акции инвестиционных фондов, управляемых его аффилированными лицами, а также инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, имущество которых находится в доверительном управлении его аффилированных лиц.

Договором запрещается управляющему выпускать иные ценные бумаги, кроме акций, и отчуждать собственное имущество фонду. Договор не может ограничивать ответственность управляющего, а также освобождать его от такой ответственности перед фондом за неисполнение или ненадлежащее исполнение принятых обязанностей. В этом случае в договоре закрепляется право фонда расторгнуть его в одностороннем порядке с уведомлением не более чем за 60 дней и без выплаты какой-либо компенсации сверх начисленного вознаграждения управляющему.

Аффилированные лица инвестиционного фонда

Понятие «аффилированные лица» в самом широком смысле слова может быть истолковано как взаимозависимые лица. Поэтому аффилированным лицом компании признается лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа, член коллегиального исполнительного органа, член совета директоров или иное должностное лицо этой компании, а также участник, которому принадлежит 25% и более уставного капитала этого юридического лица, либо коммерческая организация, в которой этому юридическому лицу принадлежит 25% и более уставного капитала.

Признаки аффилированного лица присущи не только юридическим лицам, но и физическим. Например, аффилированным лицом физического лица признаются его родители, дети и супруг (супруга), а также коммерческая организация, в которой этому физическому лицу и (или) его родителям, детям и супругу (супруге) принадлежит 25% и более уставного капитала. Управляющим инвестиционного фонда не может быть аффилированное лицо специализированного депозитария этого фонда.

Должностные лица, работники управляющего и его аффилированные лица, а также аффилированные лица управляющего не могут составлять более одной трети состава совета директоров этого фонда. В число аффилированных лиц управляющего инвестиционного фонда входят также все инвестиционные фонды, заключившие с ним договор об управлении, и негосударственные пенсионные фонды, заключившие с ним договор об управлении их активами.

Специализированный депозитарий инвестиционного фонда

Специализированным депозитарием инвестиционного фонда может быть только акционерное общество и общество с ограниченной ответственностью, юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности специализированного депозитария паевых инвестиционных фондов.

Инвестиционный фонд заключает договор со специализированным депозитарием, который утверждается советом директоров и должен соответствовать ряду обязательных условий. Прежде всего, договор со специализированным депозитарием (а также внесение в него изменений и дополнений) заключается по решению совета директоров инвестиционного фонда и принимается квалифицированным большинством в две трети голосов от общего числа членов совета директоров. Специализированный депозитарий осуществляет контроль за имуществом инвестиционного фонда.

Все принадлежащие инвестиционному фонду ценные бумаги, выпущенные в документарной форме (за исключением ценных бумаг, которые в соответствии с нормативными актами должны храниться у иных лиц), документы, удостоверяющие права на недвижимое имущество инвестиционного фонда, хранятся у его специализированного депозитария. Права на бездокументарные ценные бумаги инвестиционного фонда учитываются также его специализированным депозитарием. Специализированным депозитарием инвестиционного фонда не может быть аффилированное лицо этого фонда, а также аффилированное лицо управляющего этого фонда.

При заключении договора специализированный депозитарий инвестиционного фонда сообщает о себе такие сведения, как фирменное наименование, номер и дату выдачи ему лицензии на осуществление деятельности в качестве специализированного депозитария паевого инвестиционного фонда, место нахождения, почтовый адрес, номера контактных телефонов, номер и дату заключения договора с инвестиционным фондом и срок его действия.

Аудитор и независимый оценщик инвестиционного фонда

Аудитор и независимый оценщик являются неперенными участниками деятельности инвестиционных фондов, цели и задачи функционирования которых заключаются в выполнении профессиональных обязанностей, связанных с проведением аудиторских проверок и оценкой имущества инвестиционных фондов. Современное законодательство предъявляет строгие требования к лицам, занимающимся данным видом деятельности, и предусматривает наличие лицензии. Более того, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг ввела в практику институт уполномоченных аудиторов, показывая высокую значимость этой работы.

Аудитор инвестиционного фонда имеет следующие реквизиты:

- фирменное наименование, номер и дату выдачи лицензии на осуществление аудиторской деятельности;
- место нахождения и номера телефонов;
- дату включения в список аудиторских организаций, уполномоченных Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг на проведение аудиторских проверок инвестиционных фондов.

Аналогичные сведения о независимом оценщике инвестиционного фонда включают:

- фирменное наименование;
- номер и дату выдачи лицензии на осуществление деятельности по оценке недвижимого имущества паевых инвестиционных фондов, выданной Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг;
- место нахождения;
- почтовый адрес;
- номер контактных телефонов;
- номер и дату заключения договора с инвестиционным фондом об оценке имущества;
- срок действия договора с инвестиционным фондом об оценке его имущества.

Аудитор и независимый оценщик, имея высокую квалификацию, обязаны подтвердить ее, выполнив все условия для получения лицензии, и только после этого они имеют право заключать договоры на

обслуживание инвестиционных фондов. Это говорит о том, что в соответствии с Комплексной программой мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров, утвержденной Указом Президента РФ 21 марта 1996 г. № 408, постоянно проводится работа по организации государственного контроля за деятельностью участников рынка ценных бумаг.

Специализированный регистратор инвестиционного фонда

Инвестиционный фонд не позднее одного месяца с момента его государственной регистрации обязан обеспечить ведение и хранение реестра фонда. Реестр инвестиционного фонда представляет собой документ, в котором указываются сведения о каждом зарегистрированном лице, количестве и характеристике акций, записанных на имя акционера.

Реестр инвестиционного фонда может вести юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра именных ценных бумаг, или специализированный депозитарий. Заключая договор на обслуживание с инвестиционным фондом, специализированный регистратор обязан сообщить следующую информацию:

- фирменное наименование регистратора инвестиционного фонда, номер и дату выдачи ему лицензии на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, выданной Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг;
- фактическое место нахождения и номера телефонов регистратора инвестиционного фонда;
- юридический адрес регистратора инвестиционного фонда.

В договоре отмечаются условия и сроки внесения записей в реестр акционеров, перечисляются случаи, препятствующие внесению записей, оговаривается степень ответственности в случае несвоевременной информированности держателя реестра об изменениях в реквизитах акционера и характеристике акций.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг ведет реестр инвестиционных фондов и является их официальным регистратором. В реестр вносятся сведения непосредственно об инвестиционных фондах, их аудиторе, независимом оценщике, специализированном регистраторе, осуществляющем ведение реестра владельцев именных ценных бумаг, и специализированном депозитарии. Инвестиционные фонды активно взаимодействуют с государственными органами управления и контроля над их деятельностью.

Федеральная комиссия ежемесячно раскрывает сведения, содержащиеся в реестре инвестиционных фондов, и выдает по требованию

инвестиционного фонда, управляющего, специализированного депозитария, регистратора, аудитора, независимого оценщика инвестиционного фонда выписки из реестра, подтверждающие содержащиеся в нем сведения.

Требования к отчетности инвестиционных фондов

Инвестиционный фонд, как и любое юридическое лицо, обязан отчитываться и перед акционерами фонда, и перед государством в лице Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и налоговой инспекции. Порядок и требования к отчетности инвестиционного фонда, управляющего и специализированного депозитария инвестиционного фонда, необходимость ее опубликования определяются нормативными правовыми актами и предусматривают соблюдение принципов достоверности, полноты и своевременности.

Одними из основных видов работ, результаты которых положены в основу формирования состава затрат и финансовых результатов инвестиционного фонда и определения величины вознаграждения управляющего, являются расчеты стоимости активов, анализ структуры активов инвестиционных фондов.

Расчет стоимости активов, оценка и составление отчетности о стоимости активов и пассивов фонда

Расчет стоимости активов и пассивов фонда производится с целью оценки результатов деятельности и определения размера вознаграждения управляющего фонда, представления и раскрытия информации о деятельности фонда. Полученные результаты оформляются в виде справки ежеквартально по состоянию на последний календарный день отчетного периода.

По истечении отчетного года аудитором фонда должна быть проведена аудиторская проверка учета и отчетности, связанных с управлением имуществом фонда, а также правильности расчета стоимости активов за вычетом пассивов фонда в расчете на одну размещенную акцию фонда. Итоговая часть аудиторского заключения, справка о стоимости активов и пассивов инвестиционного фонда, а также отчет об оценке имущества фонда независимым оценщиком являются обязательными приложениями к годовой финансовой отчетности фонда.

Для оценки и составления справки о стоимости активов и пассивов инвестиционного фонда в состав активов фонда включаются:

- ценные бумаги;
- накопленный купонный доход;

- денежные средства в банковских вкладах;
- основные средства;
- права на объекты недвижимости;
- дебиторская задолженность, платежи по которой ожидаются в течение года;

- денежные средства.

Из стоимости активов фонда, принимаемых к расчету, исключается стоимость следующих видов пассивов:

- целевые финансирование и поступления;
- заемные средства;
- расчеты с кредиторами;
- расчеты по дивидендам;
- доходы будущих периодов;
- прочие долгосрочные и краткосрочные пассивы.

В состав оцениваемых активов и пассивов фонда не включаются:

- суммы непокрытого убытка прошлых лет или отчетного года;
- балансовая стоимость акций, выкупленных у акционеров, отражаемая в активе бухгалтерского баланса;

- ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок, объекты недвижимости, права на недвижимость, оценочная стоимость которых не была определена по результатам оценки независимого оценщика фонда;

- активы, приобретенные с нарушением требований законодательства.

В состав оцениваемых пассивов фонда при расчете стоимости активов и пассивов инвестиционного фонда не включаются оценочные резервы, резервы по сомнительным долгам и под обесценение вложений в ценные бумаги.

На практике допускается следующее. Например, если оценка ценных бумаг, не имеющих признаваемых котировок, объектов недвижимости, прав на недвижимость, производится независимым оценщиком фонда, то эта работа также может производиться открытым акционерным обществом при получении им лицензии на осуществление деятельности инвестиционного фонда. В период между проведением оценки независимым оценщиком фонда оценка активов фонда производится фондом или по его поручению управляющим по результатам каждого отчетного квартала. В случае отсутствия в составе имущества фонда ценных бумаг, не имеющих признаваемой котировки, объектов недвижимости, прав на недвижимость по итогам отчетного года, оценка активов также производится фондом или по его поручению управляющим фонда без привлечения независимого оценщика фонда.

При определении оценочной стоимости ценных бумаг, имеющих признаваемую котировку, используется порядок, установленный для оценки таких ценных бумаг в документах, регулирующих порядок оценки и составления отчетности о стоимости чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов.

В свою очередь, фонд обязан определить список организаторов торговли, признаваемые котировки которых будут использоваться при определении оценочной стоимости ценных бумаг, составляющих имущество фонда, указать их фирменные наименования в годовой пояснительной записке, представить эти сведения в специализированный депозитарий фонда. При оценке ценных бумаг, составляющих имущество фонда, могут быть использованы признаваемые котировки, объявляемые только этими организаторами торговли. При отсутствии признаваемой котировки оценочная стоимость ценных бумаг определяется по результатам оценки независимого оценщика фонда.

В период между проведением оценки независимым оценщиком фонда оценка ценных бумаг, не имеющих признаваемых котировок, может осуществляться в следующем порядке:

1) если признаваемые котировки по ценным бумагам, находящимся в имуществе фонда или приобретенным в этот период, прекратили объявляться организатором торговли после дня проведения последней оценки независимого оценщика фонда и не объявлялись до дня следующей очередной оценки, то оценочная стоимость таких ценных бумаг определяется на основании их последней признаваемой котировки;

2) если на дату проведения оценки независимым оценщиком фонда до дня следующей очередной оценки признаваемая котировка ценной бумаги не объявлялась организатором торговли, то в случае приобретения таких ценных бумаг их оценочная стоимость в этот период определяется на основании их балансовой стоимости;

3) если ценные бумаги, находящиеся в имуществе фонда, были оценены независимым оценщиком фонда на дату проведения оценки, то оценочная стоимость одной такой ценной бумаги не изменяется, за исключением случаев, когда эти ценные бумаги приобретают признаваемую котировку.

Оценочная стоимость недвижимости и прав на недвижимость принимается в расчет стоимости активов инвестиционного фонда по результатам оценки независимого оценщика фонда. Объекты недвижимости и прав на недвижимость, приобретенные фондом в период между проведением оценки независимым оценщиком фонда, принимаются в расчет стоимости активов по их остаточной стоимости.

Особо следует рассмотреть порядок оценки стоимости активов и пассивов инвестиционного фонда, если в их состав входят государственные облигации федерального займа с переменным купонным доходом. Накопленный купонный доход отражается в справке о стоимости активов и пассивов инвестиционного фонда как величина накопленного купонного дохода по облигациям, выпущенным с купонным доходом, рассчитанная на дату составления справки в соответствии с условиями выпуска. Накопленный купонный доход отражается в расчете в том случае, если признаваемые котировки государственных ценных бумаг Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, а также ценных бумаг органов местного самоуправления, выпускаемых с купонным доходом, не включают в себя сумму накопленного купонного дохода.

Стоимость чистых активов акционерных инвестиционных фондов определяется в порядке и в сроки, предусмотренные нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Оценка активов акционерного инвестиционного фонда осуществляется в порядке, предусмотренном нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Оценка недвижимого имущества, прав на недвижимое имущество, иного предусмотренного нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг имущества, принадлежащего акционерным инвестиционным фондам, а также имущества, составляющего паевые инвестиционные фонды, осуществляется оценщиком, имеющим соответствующую лицензию. Оценка имущества должна осуществляться при его приобретении и отчуждении, а также не реже одного раза в год, если иная периодичность не установлена нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Оценщиками акционерного инвестиционного фонда не могут быть аффилированные лица акционерного инвестиционного фонда, управляющей компании и специализированного депозитария акционерного инвестиционного фонда и паевого инвестиционного фонда, аудитора акционерного инвестиционного фонда и аудитора управляющей компании паевого инвестиционного фонда.

Требования к составу и структуре активов фонда

В состав активов акционерных инвестиционных фондов могут входить денежные средства, в том числе в иностранной валюте, а

также соответствующие требованиям, установленным нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг:

- 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.

В состав активов акционерных инвестиционных фондов наряду с перечисленным имуществом может входить иное имущество в соответствии с нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество могут входить только в состав активов акционерных инвестиционных фондов.

Требования к составу активов акционерного инвестиционного фонда определяются в его инвестиционной декларации, а также устанавливаются нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Инвестиционная декларация акционерного инвестиционного фонда может устанавливать более высокие требования к структуре активов, чем требования, предусмотренные нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

В зависимости от состава активов фирменное наименование акционерного инвестиционного фонда может указывать, что соответствующий фонд является:

- фондом денежного рынка;
- фондом облигаций;
- фондом акций;
- фондом смешанных инвестиций;
- фондом фондов;
- фондом недвижимости;
- индексным фондом (с указанием индекса).

Структура активов акционерного инвестиционного фонда, относящегося, например, к категории фондов денежного рынка, должна одновременно соответствовать следующим требованиям:

• денежные средства, находящиеся на счетах и во вкладах в одной кредитной организации, могут составлять не более 25% стоимости активов;

• оценочная стоимость ценных бумаг может составлять не более 50% стоимости активов;

• оценочная стоимость муниципальных ценных бумаг может составлять не более 10% стоимости активов;

• оценочная стоимость облигаций российских хозяйственных обществ, облигаций иностранных коммерческих организаций, ценных бумаг международных финансовых организаций и ценных бумаг иностранных государств может составлять не более 10% стоимости активов.

В состав активов акционерного инвестиционного фонда не могут входить акции российских акционерных инвестиционных фондов и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, если инвестиционные резервы таких акционерных инвестиционных фондов или такие паевые инвестиционные фонды находятся в доверительном управлении той же управляющей компании, в доверительном управлении (управлении) которой находятся инвестиционные резервы акционерного инвестиционного фонда.

В состав активов акционерного инвестиционного фонда не могут входить ценные бумаги, эмитентами которых являются управляющая компания, специализированный депозитарий, оценщик или аудитор такого фонда, а также и аффилированные лица, за исключением ценных бумаг, включенных в котировальные листы организатора торговли.

В состав активов акционерных инвестиционных фондов не могут входить акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций, не прошедшие процедуру листинга на фондовых биржах, перечень которых определяется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

В состав активов акционерных инвестиционных фондов не могут входить ценные бумаги иностранных государств и ценные бумаги международных финансовых организаций, не включенные в перечень, утвержденный Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Приобретение иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте в состав активов акционерных инвестиционных осуществляется в порядке, установленном законодательством Российской Федерации о валютном регулировании и валютном контроле.

Выводы

Паевые инвестиционные фонды — активные участники российского рынка ценных бумаг, основное предназначение которых сводится к аккумуляции средств инвесторов. Паевые инвестиционные фонды функционируют на основе доверительного управления и имеют право привлекать сбережения населения и средства организаций на принципе коллективного инвестирования.

Паевые инвестиционные фонды признаются имущественным комплексом без создания юридического лица, доверительное управление имуществом которых в целях его прироста осуществляют управляющие компании.

По правилам организации и взаимодействия с клиентами, составу и структуре инвестиционных активов и обязательств управляющей компании по выкупу инвестиционных паев фонды могут быть *открытыми, интервальными или закрытыми*. Открытые паевые фонды обязаны выкупать инвестиционные паи по первому требованию их владельцев. Интервальные паевые фонды обязаны выкупать инвестиционные паи как минимум один раз в год. Закрытые паевые фонды не предусматривают прекращение договора доверительного управления фондом до истечения срока договора.

Инвестиционный пай является именной ценной бумагой, по которой не выплачиваются ни дивиденды, ни вознаграждение в виде процентов. Доход инвестора от вложений средств в инвестиционные паи определяется стоимостью имущества паевого инвестиционного фонда на дату выкупа. С этой целью управляющая компания ежедневно производит расчет чистых активов фонда.

Управляющая компания, специализированный депозитарий и регистратор, независимый оценщик, аудитор и агент на договорной основе осуществляют обслуживание паевых инвестиционных фондов. Основная роль в этом принадлежит управляющей компании, которая выполняет функции руководства фондом.

Суть процесса страхования сводится к отношениям страхователя и страховщика по средствам защиты имущественных интересов физических и юридических лиц. Характеристика страхования представлена в форме классификации. Она группирует классификационные признаки по форме страхования, по объектам и субъектам, по виду страховой суммы, по видам страхования, по организационному принципу, по форме взаимодействия страхователя и страховщика.

Страхователи и страховщики являются основными действующими лицами процесса страхования. Страхователями могут быть юридичес-

кие лица и дееспособные физические лица, заключившие со страховщиками договоры страхования.

Страховщики обязаны создавать из полученных взносов резервы по личному и имущественному страхованию, страхованию ответственности. Страховые резервы не подлежат изъятию в федеральный бюджет. Размещение страховых резервов должно осуществляться страховщиками на принципах диверсификации, возвратности, прибыльности и ликвидности. Аналогичные принципы применяются при размещении активов негосударственных пенсионных фондов.

Негосударственные пенсионные фонды — это новая форма некоммерческих образований, основная цель функционирования которых сводится к организации социальной защиты населения путем создания системы негосударственного пенсионного обеспечения. Негосударственные пенсионные фонды имеют собственное имущество, которое подразделяется на имущество, предназначенное для обеспечения деятельности фонда, и пенсионные резервы.

Источниками образования имущества фонда являются вклады учредителей, целевые взносы вкладчиков, благотворительные взносы, доходы от размещения пенсионных резервов.

Учредительные документы фонда представлены уставом и учредительным договором.

Правилами лицензирования деятельности негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению активами этих фондов установлена определенная процедура, которая предусматривает наличие уставного капитала, составляющего не менее 15000-кратного установленного законом минимального размера оплаты труда.

Управляющие компании, размещая пенсионные резервы фондов, руководствуются исключительно целями их сохранения и прироста в интересах участников. Принципы размещения пенсионных резервов следующие: надежность, сохранность, ликвидность, доходность на основе диверсификации вложений. Надежность и платежеспособность негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению их активами зависит от выбора направлений размещения активов фондов.

Правила инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов предусматривают их размещение в государственные ценные бумаги, ценные бумаги органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, банковские вклады (депозиты), корпоративные ценные бумаги, недвижимое имущество, валютные ценности и денежные средства.

Инвестиционный фонд может функционировать только в форме открытого акционерного общества. Организация инвестиционных фондов предусматривает их государственную регистрацию. Устав инвестиционного фонда является его основным документом. К другим обязательным документам относятся разрешение — лицензия на выполнение функций инвестиционного фонда, договоры с независимым оценщиком, аудиторской фирмой, специализированным депозитарием, регистратором и управляющим.

Предметом деятельности инвестиционного фонда является инвестирование в ценные бумаги, недвижимое имущество или приобретение прав на это имущество. Инвестиционная декларация содержит основные направления вложения средств фонда. В ней указываются цели и устанавливаются ограничения инвестиционной деятельности, максимальные и минимальные доли имущества фонда, которые могут быть вложены в ценные бумаги и недвижимость.

Деятельность инвестиционных фондов имеет ряд ограничений: существует запрет на создание каких-либо специальных фондов, выкуп собственных акций, выпуск иных эмиссионных ценных бумаг, кроме обыкновенных именных акций, осуществление иного, чем инвестиционный, вида деятельности. Инвестиционному фонду запрещается гарантировать инвесторам получение дохода в любой форме, в том числе и путем рекламы.

Инвестиционный фонд вправе осуществлять свою деятельность только на основании лицензии. Условиями получения лицензии на осуществление деятельности инвестиционного фонда являются наличие договоров со специализированным депозитарием и регистратором, независимым оценщиком и аудиторской фирмой, а также управляющим фондом.

Инвестиционный фонд подотчетен акционерам фонда и государству. Порядок и требования к отчетности инвестиционного фонда, управляющего и специализированного депозитария инвестиционного фонда определяются нормативными правовыми актами и предусматривают соблюдение принципов достоверности, полноты и своевременности.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте цель создания паевых инвестиционных фондов.
2. Что представляет собой инвестиционный пай?
3. Каковы роль и функции управляющей компании паевого инвестиционного фонда?

4. Охарактеризуйте специализированного депозитария паевого инвестиционного фонда.
5. Дайте характеристику специализированному регистратору паевого инвестиционного фонда.
6. Дайте характеристику независимому оценщику паевого инвестиционного фонда.
7. Какие функции выполняет агент паевого инвестиционного фонда?
8. Дайте определение понятия «страхование».
9. Назовите классификационные признаки страховой деятельности.
10. Охарактеризуйте формы и виды страхования.
11. Какова цель формирования страховых резервов?
12. Назовите принципы размещения страховых резервов.
13. Приведите формулу норматива соответствия инвестиционной деятельности страховой компании в части размещения страховых резервов принципам возвратности, прибыльности и ликвидности.
14. Охарактеризуйте основы пенсионной системы в России.
15. Дайте определение понятия «негосударственный пенсионный фонд».
16. Дайте определение понятия «собственное имущество пенсионного фонда».
17. Перечислите принципы размещения пенсионных резервов.
18. Охарактеризуйте систему управления пенсионными резервами.
19. Перечислите правила лицензирования деятельности негосударственных пенсионных фондов и компаний по управлению активами негосударственных пенсионных фондов.
20. Перечислите правила инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов.
21. Дайте определение понятия «инвестиционные фонды».
22. Охарактеризуйте условия функционирования инвестиционного фонда.
23. В какие инвестиционные объекты имеет право вкладывать средства инвестиционный фонд?
24. Какие ограничения накладываются на деятельность инвестиционного фонда?
25. Изложите порядок расчета стоимости активов инвестиционного фонда.

Глава 8

НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Налогообложение операций с ценными бумагами является составной частью системы налогообложения Российской Федерации. Основы государственной налоговой системы регулируют налогообложение прибыли и доходов, получаемых юридическими и физическими лицами, в частности, и от операций с ценными бумагами.

В России законодательно установлены правила организации системы налогообложения и сборов, определены категории плательщиков, а также налоговые ставки. Плательщиками налогов и сборов являются юридические лица, которые последовательно предстают то в роли эмитентов ценных бумаг, то в роли инвесторов, выполняя своиственные им действия с ценными бумагами. Физические лица — участники рынка ценных бумаг, получая доход, также становятся плательщиками налогов.

На основе правил организации системы налогообложения и сборов осуществляется не только ее построение, но и функционирование. Классификация налогов с разделением их на федеральные, региональные и местные служит инструментом для целенаправленного их применения, систематизации и совершенствования.

Действия организации — эмитента по выпуску ценных бумаг подчиняются Закону РФ «О налоге на операции с ценными бумагами».

Порядок налогообложения прибыли и доходов от операций с ценными бумагами функционирует начиная с формирования основ законодательной базы в 1991 г. и по настоящее время с учетом современных изменений и дополнений в виде законов, указов, распоряжений и положений, Налоговый кодекс Российской Федерации.

В законодательной базе налогообложения прибыли и доходов по государственным ценным бумагам в последнее время произошли существенные изменения. Налогообложению подлежат доходы и прибыль от операций с государственными краткосрочными бескупонными облигациями (ГКО), облигациями Федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК), облигациями Российского акционерного общества «Высокоскоростные магистрали» (РАО ВСМ), облига-

циями государственного сберегательного займа Российской Федерации (ГСЗ), облигациями внутреннего государственного валютного облигационного займа (ОВВЗ), государственными ценными бумагами субъектов Российской Федерации и ценными бумагами органов местного самоуправления.

Корпоративные ценные бумаги — акции и облигации организаций, жилищные сертификаты и векселя приносят владельцам определенный доход. В основе системы налогообложения прибыли и доходов, полученных от операций с корпоративными ценными бумагами, лежит расчет налога на прибыль предприятия. Схема расчета налога на прибыль предприятия предусматривает изъятие в доход государства только той части дохода, которая законодательно предопределена с учетом предоставляемых льгот.

Одним из сложных, интересных и жизненно важных вопросов является налогообложение доходов физических лиц вообще и, в частности, от операций с ценными бумагами. Объектом налогообложения в этом случае объявляется совокупный годовой доход граждан, в состав которого входят и доходы от операций с ценными бумагами. При этом следует помнить о льготах, которые предоставляет государство физическим лицам по налогообложению доходов от операций с ценными бумагами и от ценных бумаг как имущества, переходящего в результате дарения и по наследству.

8.1. Общая характеристика системы налогообложения в России

Налоговая система Российской Федерации представляет собой совокупность законодательных мер, обеспечивающих поступление в бюджеты различных уровней налогов, сборов, пошлин, акцизов и других видов обязательных платежей, уплачиваемых налогоплательщиками — юридическими и физическими лицами.

Построение налоговой системы в России определяют закон Российской Федерации «Об основах налоговой системы в Российской Федерации», Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая и вторая). Они устанавливают систему налогов и сборов, взимаемых в федеральный бюджет, бюджеты субъектов Федерации, а также общие принципы налогообложения и сборов на территории Российской Федерации. Часть первая Кодекса определяет:

- перечень и виды поступающих в бюджетную систему государственных налогов и сборов;
- категории плательщиков, их права и обязанности;

- пределы компетентности налоговых органов.

Часть вторая Кодекса определяет:

- федеральные налоги;
- специальные налоговые режимы;
- региональные налоги и сборы.

Законодательно установлено, что под *налогом* понимается обязательный, индивидуальный безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований.

Сбором называется обязательный взнос, взимаемый с организаций и физических лиц, уплата которого является одним из условий совершения в интересах плательщиков сборов государственными органами, органами местного самоуправления, иными уполномоченными органами и должностными лицами юридически значимых действий, включая предоставление определенных прав или выдачу разрешений (лицензий).

Участниками отношений, регулируемых законодательством о налогах и сборах, являются:

- организации и физические лица, признаваемые налогоплательщиками или плательщиками сборов;
- организации и физические лица, признаваемые налоговыми агентами;
- Государственная налоговая служба Российской Федерации и ее территориальные подразделения в РФ;
- Государственный таможенный комитет Российской Федерации и его территориальные подразделения;
- государственные органы исполнительной власти и исполнительные органы местного самоуправления, другие уполномоченные ими органы и должностные лица, осуществляющие в установленном порядке помимо налоговых и таможенных органов прием и взимание налогов и (или) сборов, а также контроль за их уплатой налогоплательщиками;
- Министерство финансов РФ, министерства финансов республик, финансовые управления (департаменты, отделы) администраций краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, автономных областей, автономных округов, районов и городов, иные уполномоченные органы при решении вопросов об отсрочке и о рассрочке уплаты налогов и сборов. Схема построения налоговой системы Российской Федерации приведена на рис. 8.1.

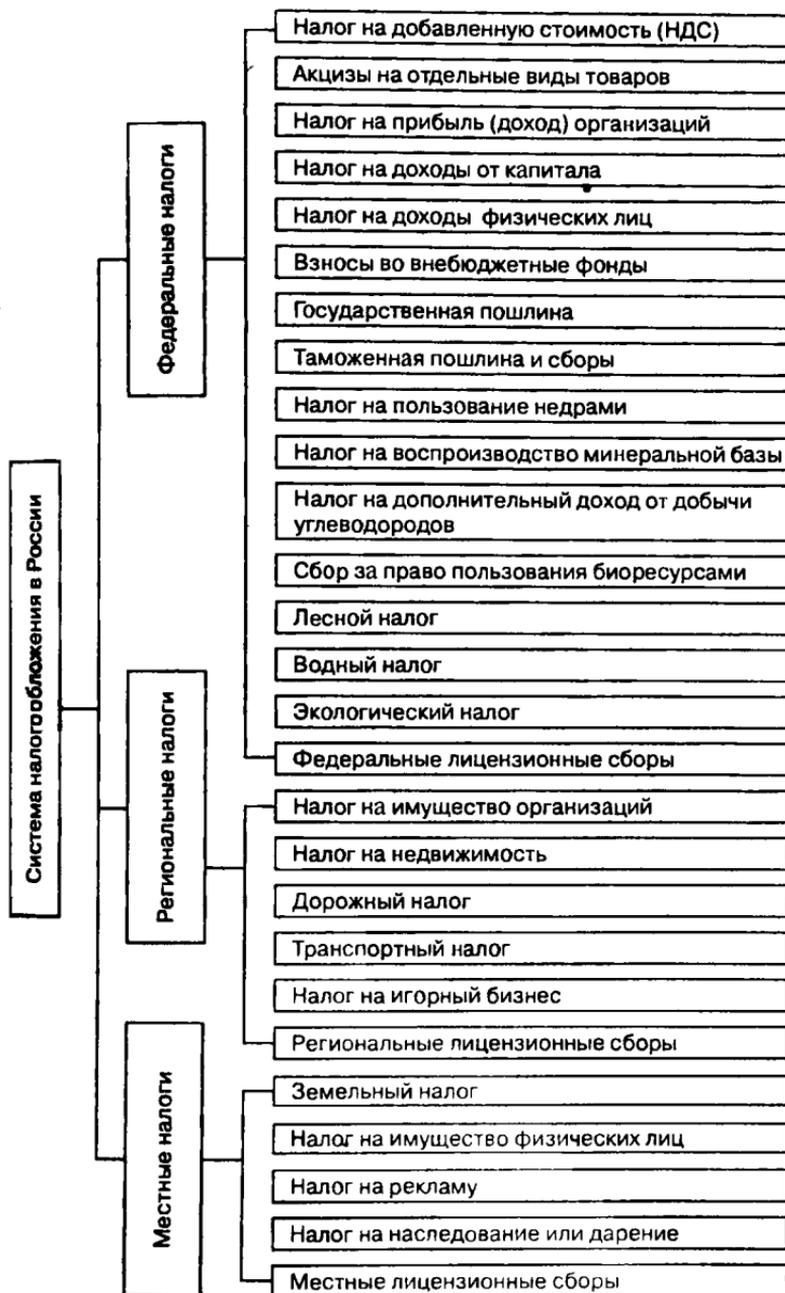


Рис. 8.1. Схема построения налоговой системы в Российской Федерации

Классификация налогов

Все многообразие налоговых платежей, действующих в настоящее время, можно классифицировать:

- по способу исчисления — прямые и косвенные;
- по видам — федеральные, региональные и местные;
- по ставкам платежа — стабильные и дифференцированные;
- по объектам налогообложения — доход от операций с ценными бумагами;
- по субъектам налогообложения — юридические и физические лица, резиденты, нерезиденты;
- по предоставляемым льготам — необлагаемый минимум, снижение ставки налогообложения, изъятие из налогообложения, освобождение от уплаты налога;
- по периодичности налогообложения — непрерывного и дискретного действия;
- по функциональному назначению — регулирующие и стимулирующие.

Налог считается установленным лишь тогда, когда определены налогоплательщики и элементы налогообложения, например, такие, как:

- объект налогообложения;
- налоговая база;
- налоговый период;
- налоговая ставка;
- порядок исчисления налога;
- порядок и сроки уплаты налога.

В необходимых случаях при установлении налога в нормативном правовом акте могут также предусматриваться налоговые льготы и основания для их использования налогоплательщиком.

Способы исчисления налогов

По способу исчисления налоги подразделяются на прямые и косвенные. К так называемым *прямым налогам* относятся налоги, по которым сами налогоплательщики производят расчеты налогооблагаемой базы, суммы налога и самостоятельно перечисляют его в бюджет. Характерными примерами являются налог на прибыль предприятий и организаций, налог на операции с ценными бумагами.

Косвенные налоги, в отличие от прямых, включаются в стоимость товаров, работ и услуг и оплачиваются потребителями, однако тем не менее исчисляются и в бюджет перечисляются налогоплательщи-

ком — юридическим лицом. В этом случае примером может служить налог на добавленную стоимость (НДС). Отметим, что данным видом налога не облагается доход, полученный от операций с ценными бумагами. Согласно подпункту 12 пункта 2 ст. 149 Налогового кодекса РФ (часть вторая), глава 21 «Налог на добавленную стоимость», от НДС освобождаются операции, связанные с обращением ценных бумаг (акций, облигаций, сертификатов, векселей и других ценных бумаг), за исключением брокерских и иных посреднических услуг.

Под обращением ценных бумаг понимаются действия, которые приводят к смене их владельца и в соответствии с нормами российского законодательства сопровождаются регистрацией перехода прав собственности. В частности, этот факт закреплен в ст. 2 Закона РФ «О рынке ценных бумаг», где под обращением понимается заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

Сделками, при исполнении которых переходит право собственности, являются купля-продажа, мена, дарение. Следовательно, от уплаты налога на добавленную стоимость также освобождаются обороты по операциям купли-продажи, мены и дарения ценных бумаг.

Исходя из этого доход, полученный от оказания посреднических услуг, является результатом производственно-хозяйственной деятельности организаций-посредников и не связан с процедурой обращения ценных бумаг. Поэтому данные организации обязаны вносить в бюджет налог на добавленную стоимость и в этом отношении не имеют никаких льгот.

Операции по изготовлению, хранению, ввозу бланков и полуфабрикатов для производства ценных бумаг также подлежат обложению налогом на добавленную стоимость, поскольку не связаны с их обращением. Это объясняется еще и тем, что ввозимые на территорию России бланки ценных бумаг на этот момент не удостоверяют чьих-либо имущественных прав и поэтому ценными бумагами как таковыми не являются.

Ставки налогообложения

Налоговая база и налоговая ставка являются основой для классификации налогов. *Налоговая база* представляет собой стоимостную, физическую или иную характеристику объекта налогообложения. *Налоговая ставка* представляет собой величину налоговых начислений на единицу измерения налоговой базы.

По ставкам платежа различают налоги, рассчитываемые по стабильным и дифференцированным ставкам. К твердым ставкам можно отнести ставку налога на операции с ценными бумагами, взимаемую в

размере 0,8% от номинальной суммы выпуска. Дифференцированные ставки всегда устанавливаются в виде процентов от налогооблагаемой базы, например налог на доходы физических лиц, налог на имущество, поступающее во владение граждан в результате дарения или вступления в наследование.

Объекты налогообложения

Каждый вид налога имеет самостоятельный объект налогообложения. Объектами налогообложения могут являться имущество, прибыль, доход, стоимость реализованных товаров (выполненных работ, оказанных услуг) либо иное экономическое основание, имеющее стоимостную, количественную или физическую характеристики, с наличием которого у налогоплательщика законодательство о налогах и сборах связывает возникновение обязанности по уплате налога.

Доходом по ценным бумагам признается экономическая выгода в денежной или натуральной форме, учитываемая в случае возможности ее оценки и в той мере, в которой ее можно оценить в соответствии с понятиями «Налог на доходы физических лиц», «Налог на прибыль (доход) организаций», «Налог на доходы от капитала».

Доходы налогоплательщика могут быть отнесены к доходам от источников в Российской Федерации или к доходам от источников за ее пределами.

Дивидендом признается любой доход, полученный акционером от организации при распределении прибыли, остающейся после налогообложения, в том числе в виде процентов по привилегированным акциям, по принадлежащим акционеру акциям.

Процентами признается любой заранее заявленный объявленный доход, в том числе в виде дисконта, полученный по долговому обязательству любого вида.

В состав налоговой базы при получении доходов в виде материальной выгоды включается материальная выгода от приобретения ценных бумаг.

Субъекты налогообложения

По субъектам налогообложения классификация предусматривает наличие плательщиков налогов. Субъектами налогообложения являются юридические лица независимо от организационно-правовой формы и физические лица, работающие как предприниматели без образования юридического лица или как обыкновенные граждане, а также нерезиденты — юридические и физические лица. Например, плательщиками подоходного налога являются физические лица, налога на прибыль —

предприятия и организации, а налога на операции с ценными бумагами — только юридические лица — эмитенты ценных бумаг.

Льготы по налогообложению

Льготами по налогам и сборам признаются предоставляемые отдельным категориям налогоплательщиков и плательщиков сборов предусмотренные законодательством о налогах и сборах преимущества по сравнению с другими налогоплательщиками или плательщиками сборов, включая возможность не уплачивать налог или сбор либо уплачивать их в меньшем размере.

По предоставляемым льготам российское налоговое законодательство не столь гибко и разнообразно, как зарубежное, но тем не менее оно дает налогоплательщикам возможность при определенных условиях несколько уменьшить бремя налогов.

Так, предусматриваются определенные льготы по налогообложению ценных бумаг в виде имущественных налоговых вычетов. Существует также необлагаемый минимум по налогу на имущество, переходящее в порядке наследования. Его величина составляет 850 минимальных размеров оплаты труда. Кроме этого, снижаются ставки налогообложения в зависимости от категории объекта налогообложения (скажем, доход, полученный от ГКО, облагается налогом по пониженной ставке).

По акциям и облигациям, обращающимся на организованном рынке ценных бумаг, рыночная цена которых определяется в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», убыток от их реализации (выбытия) по цене установленной предельной границы колебаний рыночной цены может быть отнесен на уменьшение доходов от реализации данных ценных бумаг.

По операциям с биржевыми фьючерсными и опционными контрактами, заключаемыми в целях уменьшения риска изменения рыночной цены предмета сделки (базисного актива) в период торговли этими контрактами, доходы от купли-продажи фьючерсного или опционного контракта либо осуществления расчетов по ним увеличивают, а убытки уменьшают налогооблагаемую базу по операциям с базисным активом.

Периодичность налогообложения

Под *налоговым периодом* понимается период, по окончании которого определяется налоговая база и исчисляется сумма налога, подлежащая уплате.

По периодичности налогообложения различают налоги постоянного и дискретного действия. Налоги *постоянного действия* подлежат

строгую перечислению в бюджет в определенное время. К такого рода налогам относятся налог на прибыль предприятий и организаций, налог на добавленную стоимость, подоходный налог с физических лиц.

Налоги *дискретного действия* возникают, например, при эмиссии ценных бумаг, когда эмитентом принимается решение о выпуске ценных бумаг; к налогам такого типа относятся государственная и таможенная пошлина, налог с имущества, переходящего в порядке наследования и дарения.

Сроки уплаты устанавливаются применительно к каждому налогу и сбору. При уплате с нарушением срока налогоплательщик или плательщик сбора уплачивает пени в порядке и на условиях, предусмотренных Налоговым кодексом.

Функциональное назначение налогов

Налоги могут оказывать регулирующее и стимулирующее воздействие на субъект налогового платежа. Налог на прибыль предприятий и организаций, подоходный налог с физических лиц оказывают регулирующее воздействие.

Стимулирующее воздействие может оказывать, например, налог на добавленную стоимость.

Система налогообложения устанавливает порядок уплаты налогов как юридическими, так и физическими лицами на основе налоговой декларации.

Уплата налогов и сборов производится путем разовой оплаты всей суммы налога или сбора в установленные сроки. Налогоплательщик или обязанное по закону лицо перечисляет сумму оплаты в наличной или безналичной форме.

Конкретный порядок уплаты налога устанавливается применительно к каждому виду налога. Например, порядок уплаты федеральных налогов устанавливается Налоговым кодексом, а региональных и местных налогов — соответственно законами субъектов Российской Федерации и нормативными правовыми актами представительных органов местного самоуправления.

8.2. Налог на операции с ценными бумагами

Федеральный закон «О налоге на операции с ценными бумагами» от 12 декабря 1991 г. (в ред. от 30 мая 2001 г.) имеет достаточно узкий спектр действия и направлен на урегулирование отношений эмитентов ценных бумаг с государством. Он относится к тем немногим законам, которые на протяжении довольно длительного времени не под-

вергались изменениям и дополнениям, а его нормы просты и действенны.

С 8 февраля 1991 г. общие правила налогообложения по операциям с ценными бумагами при заключении сделок любого характера определяло постановление Совета Министров РСФСР «О ставках гербового сбора по операциям с ценными бумагами». С 1 января 1992 г. вступил в силу Закон РСФСР «О налоге на операции с ценными бумагами», который заменил указанное постановление и с небольшими изменениями и дополнениями действует по настоящее время.

Порядок и сроки уплаты налога

Порядок и сроки уплаты налога на операции с ценными бумагами предполагал строгое исполнение требований закона, поскольку в случае отказа в регистрации эмиссии налог не возвращался и при повторном представлении документов уплата производилась вновь.

При заключении договора купли-продажи ценных бумаг налог уплачивала каждая из сторон при совершении сделки на вторичном рынке с кооперативными ценными бумагами, а при покупке государственных ценных бумаг — только покупатель. В этом случае перечислять сумму налога в бюджет обязаны фондовые биржи — по сделкам, которые были совершены с их помощью, и регистраторы внебиржевых сделок, в том числе эмитенты, инвестиционные компании и фонды, брокеры и банки. Особо следует отметить, что перечисленные организации не являлись плательщиками налога; обязанность собирать и перечислять налоги в бюджет была вменена им как полномочным представителям государства, которые выполняли роль фискальных агентов. С этой целью сделки регистрировались в специальном журнале, где отмечался сам факт совершения сделки с указанием ее суммы и налога на операции с ценными бумагами, формы платежа и даты уплаты налога. Сумма налога вносилась плательщиком при регистрации сделки и в течение трех дней перечислялась в федеральный бюджет; при этом организации-регистраторы несли ответственность за своевременность их поступления в бюджет.

Анализируя нормы, установленные Законом «О налоге на операции с ценными бумагами» в редакции 1991 г., несложно заметить, что они носили ограниченный характер и не охватывали весь спектр как действий, совершаемых с ценными бумагами — объектом налогообложения, так и обязанных лиц, принимающих участие в сделках.

Изменения в системе налогообложения, внесенные в закон новой редакцией от 30 мая 2001 г., коснулись определения категории плательщиков налога; теперь ими являются только юридические лица —

эмитенты ценных бумаг. Изменения коснулись также и объекта налогообложения.

Объект налогообложения. Объектом налогообложения в соответствии с рассматриваемым Законом является номинальная сумма выпуска ценных бумаг, заявленная эмитентом. К ценным бумагам, на которые распространяется сила нового Закона, относятся акции и облигации, эмитируемые акционерными обществами открытого и закрытого типа, производные ценные бумаги, а также жилищные сертификаты, определяемые как любые ценные бумаги или обязательства, номинированные в единицах общей площади жилья и имеющие индексируемую номинальную стоимость в денежном выражении. Этот круг ценных бумаг **может** быть расширен, если при выпуске других ценных бумаг предусмотрена процедура государственной регистрации проспекта эмиссии.

Исключения из системы налогообложения

Налог не взимается с акционерных обществ, осуществляющих первичную эмиссию ценных бумаг при учреждении данного акционерного общества.

В соответствии с новым Законом не подлежит налогообложению и номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерных обществ, осуществляющих увеличение уставного капитала на величину переоценок основных фондов, производимых по решению Правительства РФ. Данная ситуация описана в Законе достаточно четко, однако в практике его применения возникают вопросы, связанные с увеличением уставного капитала акционерного общества путем увеличения номинальной стоимости акций. В этом случае предусмотрено, что налогообложению подлежит только разница между заявленной эмитентом суммой выпуска акций нового номинала и величиной уставного капитала до его увеличения.

В списке исключений отмечается, что налогом на операции с ценными бумагами не облагается:

- номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества, образованного в результате реорганизации в форме слияния, разделения или выделения акционерных обществ;
- номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества, конвертируемых в акции акционерного общества, к которому осуществляется присоединение, не превышающая размера уставного капитала присоединяемого акционерного общества;
- номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества при консолидации или дроблении размещенных ранее акций без изменения размера уставного капитала акционерного общества;

- номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества при конвертации размещенных ранее акций одного типа в акции другого типа без изменения размера уставного капитала акционерного общества;
- номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерного общества в случае уменьшения им своего уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций.

Изменения в размере ставки налогового платежа

Особенностью новой редакции Закона является налоговая ставка. Если раньше при продаже государственных ценных бумаг первым владельцам необходимо было заплатить 0,1% от суммы договора купли-продажи, 0,3% — покупателю акций и облигаций и 0,3% — покупателю и продавцу сберегательных сертификатов и переводных векселей, то на вторичном рынке покупатель государственных ценных бумаг платил также 0,1% и по 0,3% платили и покупатель и продавец корпоративных ценных бумаг. Сейчас налог на операции с ценными бумагами взимается с эмитента в размере 0,8% номинальной суммы выпуска. При этом плательщик самостоятельно рассчитывает сумму налога, перечисляет его в федеральный бюджет одновременно с представлением документов на регистрацию эмиссии, и если ему в этом будет отказано, то налог не возвращается.

Ответственность при исчислении налога. Согласно требованиям Закона плательщик несет ответственность за правильность исчисления налога и за своевременность его уплаты; контроль за этим осуществляют налоговые органы. Правилами установлено, что в налоговую инспекцию в трехдневный срок после уплаты налога следует представить расчет налога на операции с ценными бумагами в произвольной форме вместе с документами, подтверждающими его перечисление в бюджет.

Напомним, что источником платы налога на операции с ценными бумагами для всех юридических лиц является чистая прибыль и только инвестиционные фонды имеют право относить их на затраты. В этом состоят особенности состава затрат и формирования финансовых результатов инвестиционных фондов.

8.3. Налогообложение операций с государственными ценными бумагами

В современной системе налогообложения налог на прибыль предприятий и организаций занимает одно из ведущих мест. На смену Фе-

деральному закону «О налоге на прибыль предприятий и организаций» вступил в силу Налоговый кодекс и действует по настоящее время с внесенными изменениями и дополнениями.

Плательщиками налога являются российские организации, а также иностранные организации, осуществляющие свою деятельность в России через постоянные представительства, объектом налогообложения — полученные доходы, уменьшенные на величину произведенных расходов.

Доход предприятия (организации) — объект налогообложения

Доход представляет собой сумму средств от реализации продукции (работ, услуг), основных фондов, иного имущества организации, а также от внереализационных операций, уменьшенных на сумму расходов по этим операциям.

В состав доходов (расходов) от внереализационных операций включаются: доходы, полученные от долевого участия в деятельности других организаций, от предоставления имущества в аренду, доходы (дивиденды, проценты) по акциям, облигациям и иным ценным бумагам, принадлежащим предприятию, а также другие доходы (расходы) от операций, непосредственно не связанные с производством продукции и ее реализацией.

Юридическое лицо от операций с ценными бумагами может получить доходы в виде:

- суммы основного долга (номинальной стоимости), выплачиваемой при погашении облигаций в стоимостном выражении в безналичной форме или имущественном эквиваленте (например, в виде слитков золота);
- купонного дохода в соответствии с условиями выпуска в виде процента, начисляемого к номинальной стоимости облигации;
- дивиденда по акциям;
- дисконта по долговым ценным бумагам в соответствии с условиями выпуска, не предусматривающими его процентных выплат;
- положительной разницы от перепродажи ценных бумаг;
- комиссионных вознаграждений за оказание услуг на рынке ценных бумаг.

Налоговая ставка

Налоговая ставка на доходы от операций организаций с ценными бумагами устанавливается в размере 24%.

При этом:

- сумма налога, исчисленная по налоговой ставке в размере 6%, зачисляется в федеральный бюджет;

- сумма налога, исчисленная по налоговой ставке в размере 16%, зачисляется в бюджеты субъектов Российской Федерации;
- сумма налога, исчисленная по налоговой ставке в размере 2%, зачисляется в местные бюджеты.

Налоговые ставки на доходы от операций с ценными бумагами иностранных организаций, не связанные с деятельностью в Российской Федерации через постоянное представительство, устанавливаются в размере 20%.

К налоговой базе, определяемой по доходам, полученным в виде дивидендов, применяются следующие ставки:

- 6% — по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций российскими организациями и физическими лицами;
- 15% — по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций иностранными организациями, а также по доходам, полученным в виде дивидендов российскими организациями от иностранных организаций.

К налоговой базе, определяемой по операциям с отдельными видами долговых обязательств, применяются следующие налоговые ставки:

- 15% — по доходу в виде процентов по государственным и муниципальным ценным бумагам, условиями выпуска и обращения которых предусмотрено получение дохода в виде процентов;
- 0% — по доходу в виде процентов по государственным и муниципальным облигациям, эмитированным до 20 января 1997 г. включительно, а также по доходу в виде процентов по облигациям государственного валютного облигационного займа 1999 г., эмитированным при осуществлении новации облигаций внутреннего государственного валютного займа серии III, эмитированных в целях обеспечения условий, необходимых для урегулирования внутреннего валютного долга бывшего Союза ССР и внутреннего и внешнего валютного долга Российской Федерации.

Доход организаций от операций с ценными бумагами

Налоговой базой по государственным ценным бумагам может быть:

1. *Разница между ценой реализации (погашения) и ценой покупки.* По государственным краткосрочным бескупонным облигациям (ГКО) в качестве дохода признается разница между ценой реализации (погашения) и ценой покупки облигации с учетом оплаты услуг по их приобретению и реализации. Установлено, что убытки от реализации (вы-

бытия) ценных бумаг могут быть отнесены на уменьшение доходов от реализации данных ценных бумаг.

2. *Часть накопленного купонного дохода.* Доход, получаемый от операций с ценными бумагами, может быть и в виде части суммы накопленного купонного дохода или процента к номинальной стоимости облигаций, рассчитываемого как разница между накопленным купонным доходом, полученным при их продаже или в случае погашения купона, и накопленным купонным доходом, уплаченным при покупке облигаций. Это правило относится к облигациям федерального займа, облигациям государственного сберегательного займа Российской Федерации (ОГСЗ), облигациям внутреннего государственного валютного облигационного займа (ОВВЗ), государственным ценным бумагам субъектов Российской Федерации и ценным бумагам органов местного самоуправления, если в условиях выпуска при их обращении предусмотрено, что выплата части накопленного купонного дохода производится покупателем продавцу. При этом сумма накопленного купонного дохода или процента к номинальной стоимости облигаций, подлежащего вычету из валовой прибыли, должна соответствовать размеру дохода, рассчитываемого исходя из заявленного эмитентом дохода в виде процента или купона по данному виду облигаций, и времени фактического нахождения ее на балансе владельца.

3. *Проценты, если в условиях выпуска не предусмотрена выплата накопленного купонного дохода покупателем продавцу.* Доход может быть также и в виде процентов по государственным ценным бумагам Российской Федерации, а также государственным ценным бумагам субъектов Российской Федерации и ценным бумагам органов местного самоуправления, в условиях выпуска которых не предусмотрена выплата накопленного купонного дохода покупателем продавцу.

Таким образом, при совершении операций с государственными ценными бумагами установлены правила налогообложения полученных доходов, облагаемых по ставке 15%. Также определена ответственность лиц за исчисление налога и уплату его в бюджет.

Порядок уплаты налога в бюджет

Владелец ценной бумаги, являясь ее продавцом, самостоятельно осуществляет расчет и уплату в бюджет налога на доход по государственным ценным бумагам, доход по которым определяется в виде дисконта как разница между ценой реализации и ценой приобретения или в виде накопленного купонного дохода. Удержание налога с дохода в виде процентов, полученных владельцами по государственным ценным бумагам, осуществляется в момент выплаты дохода у источ-

ника выплаты. При этом удержание налога и его перечисление в государственный бюджет производит осуществляющее выплату дохода лицо, которое является платежным агентом эмитента.

Существенно влияет на систему налогообложения то, что доходы, полученные по иным ценным бумагам, подлежат включению в валовую прибыль и облагаются налогом на прибыль в общеустановленном порядке по ставке 24%. К ним относятся все остальные виды государственных ценных бумаг, ценные бумаги, выпускаемые в обращение банками, акционерными обществами, инвестиционными фондами.

Следовательно, взимание налога по государственным ценным бумагам Российской Федерации, ценным бумагам субъектов Федерации и органов местного самоуправления осуществляется двумя способами.

Во-первых, налог с доходов, возникающих при выплате дохода, продаже, переоценке, погашении ГКО, ОФЗ-ПК, ОГСЗ, ОВВЗ, уплачивается владельцем ценных бумаг. Расчет налога с доходов следует представлять в налоговую инспекцию ежемесячно, не позднее 10-го числа месяца, следующего за отчетным. Налог уплачивается в течение пяти дней после представления расчета.

Во-вторых, налог на доходы по государственным ценным бумагам Российской Федерации и субъектов Федерации, а также ценным бумагам субъектов местного самоуправления, по которым не предусмотрена выплата купонного дохода покупателем продавцу, удерживается источником выплаты дохода — платежным агентом, заключившим договор с эмитентом на обслуживание соответствующих ценных бумаг. Представление расчета и перечисление сумм налога в бюджет производится платежным агентом в те же сроки.

Налогообложение доходов от ценных бумаг

Доходы организаций от операций по реализации или от погашения ценных бумаг определяются исходя из цены реализации или выбытия ценной бумаги, а также суммы накопленного процентного (купонного) дохода, уплаченной покупателем налогоплательщику, и суммы процентного дохода, выплаченной налогоплательщику эмитентом (векселедателем). При этом в доход налогоплательщика от реализации или выбытия ценных бумаг не включаются суммы процентного (купонного) дохода, ранее учтенные при налогообложении.

При выбытии (реализации, погашении или обмене) инвестиционного пая паевого инвестиционного фонда в случае, если инвестиционный пай не обращается на организованном рынке, рыночной ценой признается расчетная стоимость инвестиционного пая.

Расходы при реализации ценных бумаг, в том числе инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда, определяются исходя из цены приобретения ценной бумаги, затрат на ее реализацию, размера скидок с расчетной стоимости инвестиционных паев, суммы накопленного процентного (купонного) дохода, уплаченной налогоплательщиком продавцу ценной бумаги. При этом в расход не включаются суммы накопленного процентного (купонного) дохода, ранее учтенные при налогообложении.

При расчете налогооблагаемой базы по доходам, полученным от операций с государственными ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, считаются только те ценные бумаги, которые одновременно соответствуют следующим условиям:

- если они допущены к обращению хотя бы одним организатором торговли, имеющим на это право в соответствии с национальным законодательством;
- если информация об их ценах (котировках) публикуется в средствах массовой информации (в том числе электронных) либо может быть представлена организатором торговли или иным уполномоченным лицом любому заинтересованному лицу в течение трех лет после даты совершения операций с ценными бумагами;
- если по ним рассчитывается рыночная котировка, когда это предусмотрено соответствующим национальным законодательством.

Под рыночной котировкой ценной бумаги понимается средневзвешенная цена ценной бумаги по сделкам, совершенным в течение торгового дня через организатора торговли. В случае, если средневзвешенная цена организатором торговли не рассчитывается, то за средневзвешенную цену следует принимать половину суммы максимальной и минимальной цен сделок, совершенных в течение торгового дня через этого организатора торговли.

Под накопленным процентным (купонным) доходом понимается часть процентного (купонного) дохода, выплата которого предусмотрена условиями выпуска такой ценной бумаги, рассчитываемая пропорционально числу дней, прошедших от даты выпуска ценной бумаги или даты выплаты предшествующего купонного дохода до даты совершения сделки (даты передачи ценной бумаги).

Рыночной ценой ценных бумаг, обращающихся на организованной рынке ценных бумаг, для целей налогообложения признается фактическая цена реализации или иного выбытия ценных бумаг, если эта цена находится в интервале между минимальной и максимальной ценами сделок (интервал цен) с указанной ценной бумагой, зарегистрированной организатором торговли на рынке ценных бумаг на дату совершения соответствующей сделки.

При соблюдении данного порядка фактическая цена реализации или иного выбытия ценных бумаг, находящаяся в соответствующем интервале цен, принимается для целей налогообложения в качестве рыночной цены.

В случае реализации ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, по цене ниже минимальной цены сделок на организованном рынке ценных бумаг при определении финансового результата принимается минимальная цена сделки на организованном рынке ценных бумаг.

В отношении ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, для целей налогообложения принимается фактическая цена реализации или иного выбытия данных ценных бумаг при выполнении хотя бы одного из следующих условий:

- если фактическая цена соответствующей сделки находится в интервале цен по аналогичной (идентичной, однородной) ценной бумаге, зарегистрированной организатором торговли на рынке ценных бумаг на дату совершения соответствующей сделки или на дату ближайших торгов, состоявшихся до дня совершения соответствующей сделки, если торги по этим ценным бумагам проводились у организатора торговли хотя бы один раз в течение последних 12 месяцев;

- если отклонение фактической цены соответствующей сделки находится в пределах 20% в сторону повышения или понижения от средневзвешенной цены аналогичной (идентичной, однородной) ценной бумаги, рассчитанной организатором торговли на рынке ценных бумаг в соответствии с установленными им правилами по итогам торгов на дату заключения такой сделки или на дату ближайших торгов, состоявшихся до дня совершения соответствующей сделки, если торги по этим ценным бумагам проводились у организатора торговли хотя бы один раз в течение последних 12 месяцев.

В случае отсутствия информации о результатах торгов по аналогичным (идентичным, однородным) ценным бумагам фактическая цена сделки принимается для целей налогообложения, если цена отличается не более чем на 20% от расчетной цены этой ценной бумаги, которая может быть определена на дату заключения сделки с ценной бумагой с учетом конкретных условий заключенной сделки, особенностей обращения и цены ценной бумаги и иных показателей, информация о которых может служить основанием для такого расчета. В частности, для определения расчетной цены акции может быть использована стоимость чистых активов эмитента, приходящаяся на соответствующую акцию, для определения расчетной цены долговой ценной бумаги может быть использована рыночная величина ставки ссудного процента на соответствующий срок в соответствующей валюте.

Налогоплательщик-акционер, реализующий акции, полученные им при увеличении уставного капитала акционерного общества, определяет доход как разницу между ценой реализации и первоначально оплаченной стоимостью акции, скорректированной с учетом изменения числа акций в результате увеличения уставного капитала.

Налоговая база по операциям с ценными бумагами определяется налогоплательщиком отдельно. При этом налогоплательщики определяют налоговую базу по операциям с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, отдельно от налоговой базы по операциям с ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке ценных бумаг.

При реализации или ином выбытии ценных бумаг налогоплательщик самостоятельно в соответствии с принятой в целях налогообложения учетной политикой выбирает один из следующих методов списания на расходы стоимости выбывших ценных бумаг:

- по стоимости первых по времени приобретений (ФИФО);
- по стоимости последних по времени приобретений (ЛИФО);
- по стоимости учетной единицы.

Доходы, полученные от операций с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, не могут быть уменьшены на расходы либо убытки от операций с ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке ценных бумаг.

Доходы, полученные от операций с ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, не могут быть уменьшены на расходы либо убытки от операций с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг.

Особенности определения налоговой базы по операциям с государственными и муниципальными ценными бумагами

При размещении государственных ценных бумаг Российской Федерации, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг процентным доходом признается доход, заявленный (установленный) эмитентом, в виде процентной ставки к номинальной стоимости указанных ценных бумаг, а по ценным бумагам, по которым не установлена процентная ставка, — доход в виде разницы между номинальной стоимостью ценной бумаги и стоимостью ее первичного размещения, исчисленной как средневзвешенная цена на дату, когда выпуск ценных бумаг в соответствии с установленным порядком признан размещенным.

При налогообложении сделок по реализации или иного выбытия ценных бумаг цена эмиссионных государственных и муниципальных ценных бумаг учитывается без процентного (купонного) дохода, при-

ходящегося на время владения налогоплательщиком этими ценными бумагами, выплата которого предусмотрена условиями выпуска такой ценной бумаги.

Налогообложение процентов, начисленных за время нахождения государственной и муниципальной ценной бумаги на балансе налогоплательщика, осуществляется в порядке, установленном законодательством. По государственным и муниципальным ценным бумагам, при обращении которых в цену сделки включается часть накопленного купонного дохода, выручка уменьшается на доход в размере накопленного купонного дохода, причитающегося за время владения налогоплательщиком указанной ценной бумагой.

*Особенности определения налоговой базы
по сделкам РЕПО с ценными бумагами*

Под операциями РЕПО понимаются сделки по продаже (покупке) эмиссионных ценных бумаг (первая часть РЕПО) с обязательной последующей обратной покупкой (продажей) ценных бумаг того же выпуска в том же количестве (вторая часть РЕПО) через определенный договором срок по цене, установленной этим договором при заключении первой части такой сделки. Срок, на который заключаются сделки РЕПО, не должен превышать 6 месяцев. При этом сделка может быть пролонгирована на срок, не превышающий количество дней от даты исполнения сделки по условиям ее заключения до конца отчетного периода.

Операция РЕПО не меняет цену приобретения ценных бумаг и размер накопленного процентного (купонного) дохода на дату первой части РЕПО в целях налогообложения доходов от последующей их реализации после обратной покупки ценных бумаг по второй части РЕПО.

Доходы (убытки) от реализации ценных бумаг по первой части операции РЕПО не учитываются при определении налоговой базы.

Налоговая база по процентным (купонным) доходам определяется следующим образом.

Для продавца по первой части РЕПО разница между ценой приобретения второй части РЕПО и ценой реализации первой части РЕПО признается:

- в случае, если такая разница положительна, — расходами по выплате процентов по привлеченным средствам, которые включаются в состав расходов с учетом положений;
- в случае, если такая разница отрицательна, — доходами в виде процентов по займу, предоставленному ценными бумагами, которые включаются в состав доходов.

Для покупателя по первой части РЕПО разница между ценой реализации по второй части РЕПО и ценой приобретения по первой части РЕПО признается:

- в случае, если такая разница положительна, — доходами в виде процентов по размещенным средствам, которые включаются в состав доходов;
- в случае, если такая разница отрицательна, — расходами в виде процентов по займу, полученному ценными бумагами, которые включаются в состав расходов.

При выполнении данных условий при расчете разницы между ценой реализации (приобретения) по второй части РЕПО и ценой приобретения (реализации) по первой части РЕПО, цена реализации (приобретения) по второй части РЕПО исчисляется с учетом накопленного процентного (купонного) дохода на дату второй части РЕПО, увеличенного на сумму купонной выплаты эмитентом (если таковая имела место) и уменьшенного на сумму накопленного процентного (купонного) дохода на дату первой части РЕПО.

Налогообложение прибыли и доходов иностраннх юридических лиц

Налогообложение прибыли и доходов иностранных юридических лиц основано на том, что полученные ими доходы из источников, находящихся на территории Российской Федерации, подлежат обложению налогом на доходы у источника выплаты. К доходам из источников в Российской Федерации, в частности, относятся следующие доходы:

- дивиденды, выплачиваемые российскими резидентами, а также доходы от распределенной в пользу иностранного участника прибыли созданного в Российской Федерации предприятия с иностранными инвестициями;
- дополнительные вознаграждения акционеров в денежной или иной форме;
- прибыль, распределяемая чековыми инвестиционными фондами (специализированными инвестиционными фондами приватизации);
- процентный доход:
- от долговых обязательств любого вида;
- от облигаций с правом на участие в прибылях компании и конвертируемых облигаций;
- по вексям и другим ценным бумагам;

- премии, выплачиваемые при погашении ценных бумаг, ранее реализованных с дисконтом;
- штрафы и пени за нарушение договорных и долговых обязательств.

Налог с доходов иностранных юридических лиц из источников в Российской Федерации удерживается лицом, выплачивающим доход иностранному юридическому лицу, в валюте, в которой производится выплата, с полной суммы дохода при каждом перечислении платежа и зачисляется в бюджет в порядке, установленном законодательством Российской Федерации. При этом не имеет значения, в каком виде будет произведена выплата дивидендов:

- в денежном, натуральном или в каком-либо другом виде;
- в виде наличного или безналичного платежа иностранному участнику;
- путем зачета требований или в любой другой форме.

Под выплатой подразумевается также реинвестирование распределенного в пользу иностранного участника дохода на увеличение его доли в уставном капитале предприятия-резидента. Для целей налогообложения не имеет значения направление выплаты: распоряжение иностранного участника своими доходами в пользу третьих лиц или своих представительств в других странах.

Если доходы от долевого участия, в том числе дивиденды, выплачиваются иностранным участникам предприятий с иностранными инвестициями и партнерам товариществ акциями, облигациями, товарами либо иным способом, зачислению в бюджет подлежит сумма налога в иностранной валюте или в рублях по курсу Центрального банка РФ на дату совершения этой операции. Эта сумма должна быть рассчитана исходя из величины распределенной в пользу этого иностранного участника части чистой прибыли предприятия-резидента.

Следует иметь в виду, что при налогообложении прибыли и доходов иностранных юридических лиц существует проблема двойного налогообложения. С этой целью, например, между Правительством СССР и Правительством Кипра в свое время была достигнута договоренность в форме соглашения об избежании двойного налогообложения доходов и имущества. И если постоянное представительство иностранного юридического лица в России получает доход от продажи, скажем, акций российских эмитентов и эти операции носят устойчивый и регулярный характер с проведением большого числа разнообразных коммерческих операций, привлечением широкого круга лиц, то они подпадают под налогообложение в соответствии с правилами налогообложения доходов постоянного представительства.

Контроль за исполнением требований налогового законодательства

Органы налоговой инспекции осуществляют контроль за своевременностью и полнотой перечисления налоговых платежей в федеральный бюджет. В частности, законодательно установлен порядок представления расчетов по налогам на доходы по государственным ценным бумагам.

Продавцы (владельцы) государственных ценных бумаг должны произвести расчет налога на доходы по государственным ценным бумагам, фактически полученным за отчетный период, и представить его в налоговые органы, заполнив специальную форму. Наряду с этим следует передать в налоговые органы расчеты налога на доход, удерживаемого у источника выплаты дохода, по определенной форме.

В свою очередь, лица, выплачивающие доходы иностранным юридическим лицам, ежеквартально, в сроки, установленные для представления квартальной бухгалтерской отчетности российскими предприятиями, представляют информацию о суммах выплаченных доходов и удержанных налогов по согласованной форме в тот налоговый орган, в котором это российское лицо состоит на налоговом учете.

8.4. Налогообложение доходов от операций с корпоративными ценными бумагами

Налогообложение доходов и прибыли, полученных юридическими лицами от операций с корпоративными ценными бумагами, в первую очередь обращено на акции, облигации, жилищные сертификаты, векселя и другие ценные бумаги, выпускаемые банками, кредитными учреждениями, а также коммерческими организациями. Отметим, что причисление данных ценных бумаг к корпоративным весьма условно, поскольку и облигации, и жилищные сертификаты, и векселя эмитируются наравне с предприятиями и государством. Критерием в данном случае выступает характеристика эмитента по его принадлежности государству или коллективу собственников.

Налогообложение доходов и прибыли, полученных от акций и облигаций

Доходами по корпоративным ценным бумагам могут быть дивиденды, проценты по долговым ценным бумагам, при совершении операций купли-продажи ценных бумаг или при их размещении по цене ниже номинала; образовавшийся в этом случае дисконт также прирав-

нивается к доходу. В правила налогообложения доходов от операций с корпоративными ценными бумагами внесены коррективы на основе требований, изложенных в Налоговом кодексе РФ. Поэтому доходы по ценным бумагам, выпущенным предприятиями и организациями, в том числе и банками, включаются у получателя дохода в прибыль в полном объеме и облагаются налогом в общеустановленном порядке.

В существующих правилах налогообложения доходы в виде дивидендов, полученные по акциям, принадлежащие предприятию-акционеру, и таким образом удостоверяющие право владельца на участие в распределении прибыли предприятия-эмитента, облагаются для всех юридических лиц без исключения по ставке 6%. Практикой налогообложения установлено, что данный вид налога взимается всегда у источника доходов и ответственность за его удержание и последующее перечисление в бюджет несет предприятие, выплачивающее доход. Следует сказать, что это правило применялось и при налогообложении доходов в виде процентов по облигациям и иным ценным бумагам. В современной системе налогообложения льготная ставка налога в размере 15% применима только к акциям, эмитируемым предприятиями, юридическими лицами.

При совершении операций с корпоративными ценными бумагами владельцы могут получать доходы и в виде суммы основного долга, который выплачивается по процентным долговым ценным бумагам при приобретении их по номиналу, как это имеет место, например, при выполнении операций с облигациями, сертификатами. Доход, полученный владельцем в этом случае, классифицируется уже не как дисконтный доход, и, как было сказано ранее, налогом облагается доход в виде процентов, поэтому сумма основного долга не является объектом налогообложения.

Проценты всегда выплачиваются эмитентом ценных бумаг или по его поручению агентом, с которым был подписан договор на выполнение агентских функций. В условиях выпуска ценных бумаг оговорено, что эмитент всегда ставит в известность инвесторов о размере дохода, как годового, так и промежуточного, если предусмотрены купонные выплаты. Словом, по процентным ценным бумагам размер дохода заранее известен. Это говорит о том, что система налогообложения дифференцированно подходит к взиманию налогов с процентного и дисконтного доходов от процентных ценных бумаг.

При налогообложении доходов, полученных от операций с депозитными сертификатами, следует учитывать, что по природе возникновения доход от этих ценных бумаг приравнивается к дисконтному доходу и поэтому подлежит налогообложению по общеустановленной ставке.

*Налогообложение доходов, полученных от операций
с векселями*

Вексель как ценная бумага является самым «демократичным» финансовым инструментом, поскольку может быть использован и в качестве средства расчетов, и в качестве сбора денежных средств. Вексель равнодоступен и физическим, и юридическим лицам, его можно выписывать (эмитировать) без выполнения процедуры подготовки проспекта эмиссии, раскрытия информации и государственной регистрации. В этом отношении вексель незаменим в построении финансовых схем взаимодействия, в которых могут участвовать физические и юридические лица.

Система налогообложения такой ценной бумаги, как вексель, весьма своеобразна. Прежде всего обращает на себя внимание то обстоятельство, что векселедатель по векселю со сроком платежа «по предъявлению», «во столько-то времени от предъявления» может обусловить начисление процента на вексельную сумму, а по таким векселям, как «во столько-то времени от составления», «на определенный день» такое условие считается ненаписанным. Однако независимо от срока платежа и указаний о выплате процентов доход, полученный от операций с векселями, облагается налогом по общеустановленной ставке налога на прибыль, в то время как раньше процентный доход по векселям со сроком платежа «по предъявлению», «во столько-то времени от предъявления» подлежал налогообложению по ставке 15%, а дисконтная часть дохода — по ставке 24%.

Вместе с тем налог на добавленную стоимость при обращении векселей не взимается, облагаются налогом только услуги по изготовлению бланков векселей и их хранению, а также посреднические услуги в виде комиссионного вознаграждения, например, брокерской конторе. Поскольку выпуск векселей не сопровождается государственной регистрацией, то и в этом случае нет основания для налогообложения.

В настоящее время вексель стал активно использоваться для привлечения денежных средств юридическими лицами, в том числе и банками. При этом расходы эмитента по выплате доходов по такого рода векселям как в форме процента, так и дисконта осуществляются у предприятия-эмитента за счет средств, остающихся после налогообложения прибыли. Банки наравне с предприятиями имеют право относить выплату дохода по векселям также в состав прибыли и применять установленные в связи с этим правила налогообложения.

Следовательно, налогообложение доходов, полученных от выполнения операций с векселями по поставленным товарно-материальным ценностям, выполненным работам и оказанным услугам, опера-

циям с привлечением денежных средств, строится на единой методологии налогообложения дисконтного дохода.

Порядок уплаты налога на доход по корпоративным ценным бумагам

Система налогообложения доходов и прибыли от операций с корпоративными ценными бумагами предполагает и устанавливает следующий порядок уплаты налога на доход по ценным бумагам, выпущенным предприятиями и организациями.

Во-первых, дивиденды выплачиваются из чистой прибыли общества за текущий год. Во-вторых, расчеты по налоговым платежам в бюджет представляются в налоговые органы предприятием, выплачивающим доход, по месту своего нахождения в пятидневный срок со дня начисления доходов акционерам, но не позднее 10 дней после распределения этих доходов. Причем законодательно установлено, что дата выплаты годовых дивидендов определяется уставом общества или решением общего собрания акционеров о выплате годовых дивидендов. Дата выплаты промежуточных (ежеквартальных, полугодовых) дивидендов определяется решением совета директоров (наблюдательного совета) общества о выплате такого вида дивидендов, но не может быть ранее 30 дней со дня принятия данного решения.

Перечисление налога в бюджет производится в пятидневный срок со дня расчета, установленного для предприятия. При этом вначале предприятие в соответствии с законодательными актами производит выплату поимущественных платежей и пошлин, а затем налогооблагаемый доход (прибыль) уменьшается на сумму поимущественных налогов, пошлин и других платежей, после чего уплачиваются местные налоги, расходы по которым относятся на финансовые результаты деятельности предприятия-налогоплательщика.

Логическим продолжением является уменьшение налогооблагаемого дохода (прибыли) предприятия на сумму уплаченных местных налогов с последующей выплатой в установленном порядке тех налогов, которые осуществляются за счет прибыли. Подоходный налог или налог на прибыль предприятия вносится за счет дохода (прибыли), остающегося после уплаты отмеченных ранее налогов, если законодательно не установлены дополнительные условия налогообложения.

Порядок расчета налога на прибыль предприятия

Налог на прибыль предприятия рассчитывается с учетом требований Налогового кодекса РФ.

Порядок расчета налога на прибыль предприятия схематично представлен на рис. 8.2.

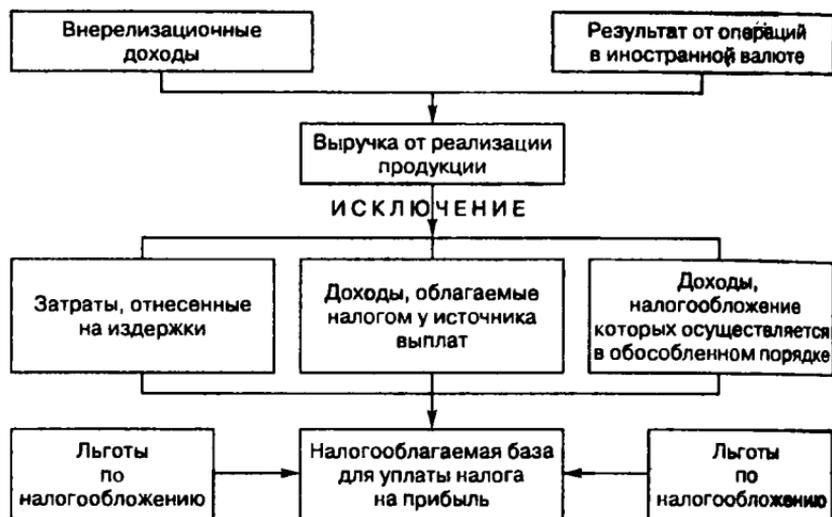


Рис. 8.2. Схема расчета налогооблагаемой базы при исчислении налога на прибыль организации

Прежде всего суммируется выручка предприятия от реализации продукции, выполненных работ и оказанных услуг без входящих в ее состав налога на добавленную стоимость и акцизов, потом прибавляется сумма внереализационных доходов предприятия, не связанная с реализацией товаров, выбытием имущества и прочих активов, выполненных работ и оказанных услуг. После этого проводится своеобразная корректировка полученной величины на положительные или отрицательные разницы по операциям в иностранной валюте и по валютным счетам и вычитаются затраты, которые для конкретного предприятия относятся на издержки (себестоимость) производства.

Следует отметить, что для банков и кредитных организаций, страховых компаний и инвестиционных фондов существует своя законодательная база, которая регулирует процедуру отнесения затрат на издержки с целью определения налогооблагаемой базы для уплаты налога на прибыль.

Для промышленных предприятий продолжение расчета налога на прибыль сопровождается исключением доходов, которые облагаются налогом у источника выплат (например, дивидендов по акциям), с последующим вычитанием доходов, облагаемых налогом по иной ставке налогообложения или в обособленном порядке. Примером может служить налогообложение доходов от операций с государственными ценными бумагами, для которых составляется расчет

налога на прибыль в зависимости от вида бумаг по ставке 15% или 24%.

В результате расчетов определяется налогооблагаемая база, которую необходимо скорректировать на предоставляемые законодательством льготы и только после этого можно исчислять налог на прибыль по установленной для каждой категории налогоплательщиков ставке платежа в бюджет того или иного уровня.

Налог на имущество предприятий

Российские предприятия согласно действующему законодательству кроме того, что вносят в государственный бюджет налоги на доходы и прибыль от операций с ценными бумагами, являются плательщиками налога на имущество. Данный вид налога определен Законом РФ «О налоге на имущество предприятий» от 13 декабря 1991 г. Ценные бумаги наряду с другими видами имущества в стоимостном выражении, находясь на балансе предприятия, являлись объектом налогообложения. Однако с 1994 г. это правило претерпело изменения. Налогом на имущество предприятия стали облагаться основные средства, нематериальные активы, запасы, находящиеся на балансе плательщика (сюда не включаются ценные бумаги). Эта норма закреплена в Законе РФ от 25 апреля 1995 г. «О внесении изменений и дополнений в Закон РФ «О налоге на имущество предприятий» и в новой редакции Закона РФ «О налоге на имущество предприятий» от 6 июня 2003 г.

Таким образом, ценные бумаги, находясь на балансе предприятия в стоимостном выражении, не включаются в налогооблагаемую базу и налогом на имущество предприятий не облагаются.

8.5. Налогообложение доходов и прибыли профессиональных участников рынка ценных бумаг

Производственно-хозяйственная деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг связана с осуществлением операций с этими бумагами. К видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг относятся брокерская и дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и по определению взаимных обязательств (клиринг), депозитарная деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг и по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг за выполненные работы и оказанные клиентам услуги получают доходы в виде ко-

миссионных вознаграждений, в доход дилера включается также маржа. Кроме того, сами профессиональные участники рынка ценных бумаг могут выступать в роли инвесторов, получая доход от операций с ценными бумагами, не причиняя ущерба в связи с этим своим клиентам. Система налогообложения доходов и прибыли профессиональных участников рынка ценных бумаг основана на общепринятых нормах построения государственной фискальной политики.

Специфические особенности организации их деятельности обусловлены требованиями, предъявляемыми со стороны органов управления Российской Федерации. Эти требования прежде всего касаются статуса профессионального участника рынка ценных бумаг, величины собственных средств и уставного капитала, наличия в штате организации квалифицированных специалистов. В соответствии с этим существуют и характерные признаки в системе налогообложения доходов и прибыли профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг могут заниматься юридические различного профиля: банки, кредитные организации, биржи, и др. Все они с точки зрения построения и функционирования системы налогообложения должны подчиняться установленным правилам.

Особенности налогообложения для профессиональных участников рынка ценных бумаг

Налогообложение доходов брокера обусловлено применением ставки налога на прибыль в размере 24%. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, оказывая брокерские услуги иностранным юридическим лицам, осуществляющим свою деятельность на территории Российской Федерации, не связанную с постоянным представительством, руководствуются российскими законодательными актами, регулирующими налогообложение. В частности, Налоговым кодексом РФ установлено, что налог с доходов иностранных юридических лиц от источников в Российской Федерации удерживается предприятием, организацией, выплачивающими эти доходы. Источником выплаты дохода является лицо, от имени которого осуществляется перечисление дохода иностранному юридическому лицу. Учитывая, что в данном случае таким лицом является российская организация, она и несет обязанность по удержанию и уплате налогов в бюджет Российской Федерации.

Вместе с тем при оказании профессиональными участниками рынка ценных бумаг брокерских услуг иностранным лицам необходимо учитывать международный опыт, позволяющий избежать двойного

налогообложения. В Российской Федерации деятельность организации, иной, чем агент с независимым статусом, действующей на постоянной и регулярной основе в интересах иностранного лица, может привести к образованию постоянного представительства этого лица.

*Налогообложение при оказании услуг нерезидентам
Российской Федерации*

Другой случай, когда российское юридическое лицо, являясь профессиональным участником рынка ценных бумаг, оказывает брокерские услуги нерезидентам Российской Федерации. Если данная деятельность осуществляется на основании договора комиссии или агентского договора, в соответствии с которыми устанавливается, что российское лицо действует от своего имени и за счет представляемого третьего лица или от имени и за счет этого лица на основании поручений иностранного лица и имеет право заключать договоры с третьими лицами, то такая деятельность может быть отнесена к обычной деятельности агента с независимым статусом.

Поручения иностранного лица в рамках заключаемых договоров должны содержать подробные инструкции относительно сделок, заключаемых российским лицом в его пользу, с указанием вида, названия, цены, количества ценных бумаг, сроков совершения покупок или продаж. При этом устанавливается обязанность представления подробных отчетов об исполнении или прекращении исполнения операций с ценными бумагами. При таких обстоятельствах российское лицо не может считаться в налоговых органах агентом с независимым статусом, поскольку его деятельность может привести к образованию постоянного представительства иностранного лица во избежание двойного налогообложения. В этом случае у иностранного лица, представляемого российским юридическим лицом, возникают обязательства по налогу на прибыль, определяемую как доход в виде комиссионных от оказания брокерских услуг при совершении операций с ценными бумагами с учетом затрат.

*Налог с доходов постоянного представительства
иностранного лица*

Уплата налога с доходов постоянного представительства производится один раз в год после подачи декларации о доходах. При этом российская организация от имени иностранного лица должна встать на налоговый учет в соответствии с требованиями Госналогслужбы РФ «Об особенностях учета в налоговых органах организаций, образованных в соответствии с законодательством иностранных государств, и международных организаций» от 20 сентября 1996 г.

Если иностранное юридическое лицо намерено совершать на российском рынке ценных бумаг операции через представленное юридическое лицо, предварительно заключив с ним генеральное соглашение купли-продажи ценных бумаг, то необходимо выполнять требования положений о налогообложении прибыли и доходов иностранных юридических лиц. Согласно этим правилам во избежание двойного налогообложения доходы, имеющие регулярный и однотипный характер, при заключении такого рода договора не подлежат налогообложению в России. К доходам, имеющим постоянный и однотипный характер, относятся процентные выплаты по депозитным вкладам, дивиденды. Эти доходы имеют пассивный характер, и их получение может быть не связано с деятельностью, осуществляемой иностранным юридическим лицом на территории Российской Федерации независимо, самостоятельно или через третьих лиц.

Если иностранное юридическое лицо намерено осуществлять, например, через брокера свою деятельность, которая будет носить характер активно проводимых разнообразных коммерческих операций с ценными бумагами, то результаты такой деятельности правомерно рассматривать как налогооблагаемые доходы. В этом случае брокер может стать его постоянным представителем, так как он выполняет функции иного, чем агент с независимым статусом, действующего на постоянной и регулярной основе в интересах иностранного лица. По этой причине иностранное юридическое лицо, представляемое российским брокером, обязано выплачивать налог на прибыль (доход) от операций с ценными бумагами с учетом понесенных затрат.

Если банк или кредитная организация — иностранные юридические лица выступают в роли комиссионеров и проводят операции, например, с государственными ценными бумагами с российскими банками в пользу третьих лиц, то налогообложение доходов клиентов осуществляется в соответствии с установленным порядком, а доход иностранного посредника рассматривается как прибыль и подлежит налогообложению за вычетом затрат.

*Налогообложение комиссионных вознаграждений
организатора торговли, дилера, доверительного управляющего
и депозитария*

Налогообложение комиссионных вознаграждений организатора торговли на рынке ценных бумаг, если в этой роли выступает фондовая биржа, организовано по общим правилам функционирования на-

логовой системы. Доходы, получаемые от данного вида деятельности, облагаются налогом по ставке 24%.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг, фондовая биржа или другое юридическое лицо, занимающееся организацией торговли на внебиржевом рынке, являются налогоплательщиками всех видов налогов, составляющих систему налогообложения в России. Несмотря на то что, например, фондовая биржа относится к некоммерческому партнерству, она вынуждена выплачивать налоги с дохода, полученного от своей «производственно-хозяйственной» деятельности, по ставке 24% без каких бы то ни было льгот и послаблений.

В российском законодательстве существуют довольно строгие требования, которым должны соответствовать претенденты на выполнение функций дилера на рынке ценных бумаг. Как известно, этим видом деятельности могут заниматься такие юридические лица, как банки, кредитные учреждения, а также небанковские организации. Доходную часть дилерского вознаграждения, включающую доход в виде маржи, банки и кредитные учреждения облагают налогом по ставке 24%, небанковские организации — тоже по ставке 24%.

По роду своей деятельности дилеры имеют право приобретать ценные бумаги и получать доход от перепродажи государственных ценных бумаг, а также ценных бумаг, эмитированных органами местного самоуправления. В данном случае их доход пополняется суммой в виде дисконта, образовавшейся от продажи или погашения ГКО и процентных выплат по всем остальным государственным ценным бумагам. Правила налогообложения данных видов доходов предусматривают ежемесячную отчетность по полученным доходам и ставку в размере 15%.

Вознаграждение доверительного управляющего по экономической сущности представляет собой доход организации, который в соответствии с требованиями налоговой системы России подлежит налогообложению. Многие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг являются исключительными видами деятельности. Функции доверительного управляющего могут исполнять банки и кредитные организации, которые полученное вознаграждение облагают налогом по базовой ставке 24%.

Депозитарная деятельность, деятельность специализированного регистратора и клиринговой организации являются исключительными видами деятельности, и совмещение их с какой-либо другой не допускается. Организация системы налогообложения в этом случае не имеет отличительных признаков и аналогична системе налогообложе-

ния, например, доверительного управляющего и организатора торговли на рынке ценных бумаг. Таким образом, банки и кредитные организации, а также организации, занимающиеся этими видами деятельности, применяют ставку налогообложения 24%.

Прибыль предприятий, полученная от посреднических операций и сделок, страховщиков, бирж, брокерских контор, банков, других кредитных организаций, облагается налогом по ставке 24%.

8.6. Налогообложение доходов физических лиц от операций с ценными бумагами

Доход физических лиц от операций с ценными бумагами включает дивиденды по акциям, проценты по облигациям, доход в виде дисконта при погашении облигаций, приобретенных по цене ниже номинала, а также при купле-продаже ценных бумаг. Перечисленные виды доходов граждан образуются от обращения государственных и корпоративных ценных бумаг. Однако налогообложению подвергаются не только перечисленные доходы, но и проценты и выигрыши по вкладам в банках, находящихся на территории Российской Федерации, открытым:

- в рублях — если проценты выплачиваются в пределах сумм, рассчитанных исходя из ставки рефинансирования, установленной Банком России, действующей в течение периода существования вклада;
- в иностранной валюте — если проценты выплачиваются выше ставки рефинансирования, установленной Банком России.

Характерным примером применения приведенной схемы налогообложения является налог на доход от вложений средств граждан в сберегательные сертификаты банков России. Если в результате данной операции полученный доход превышает учетную ставку, установленную Банком России, то он подлежит налогообложению.

Законодательную базу по налогообложению доходов физических лиц представляет Налоговый кодекс РФ. Физические лица согласно Налоговому кодексу РФ должны уплачивать налог от доходов, полученных от операций с ценными бумагами.

Для целей налогообложения вначале следует определиться с налогооблагаемой базой, а затем применить ставку налогообложения.

При определении налоговой базы учитываются все доходы налогоплательщика, полученные им как в денежной, так и в натуральной формах, а также доходы в виде материальной выгоды.

Налоговая база определяется отдельно по каждому виду доходов, в отношении которых установлены различные налоговые ставки.

Для доходов, в отношении которых предусмотрена налоговая ставка 13%, налоговая база определяется как денежное выражение таких доходов, подлежащих налогообложению, уменьшенных на сумму предусмотренных стандартных, социальных, имущественных и профессиональных налоговых вычетов. При определении налоговой базы при выполнении операций с ценными бумагами следует учесть ряд особенностей.

Особенностью определения налоговой базы при получении доходов в виде материальной выгоды от приобретения ценных бумаг является то, что в этом случае налоговая база определяется как превышение рыночной стоимости ценных бумаг, определяемой с учетом предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг, над суммой фактических расходов налогоплательщика на их приобретение. В свою очередь, порядок определения рыночной цены ценных бумаг и предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг устанавливается федеральным органом, осуществляющим регулирование рынка ценных бумаг.

Следующей особенностью является уплата налога на доходы физических лиц в отношении доходов от долевого участия в организации.

Сумма налога на доходы физических лиц в этом случае касается полученных дивидендов и определяется с учетом следующих положений:

1) сумма налога в отношении дивидендов, полученных от источников за пределами Российской Федерации, определяется налогоплательщиком самостоятельно применительно к каждой сумме полученных дивидендов по ставке 6%.

При этом налогоплательщики вправе уменьшить сумму налога на сумму, исчисленную и уплаченную по месту нахождения источника дохода, только в случае, если источник дохода находится в иностранном государстве, с которым заключен договор (соглашение) об избежании двойного налогообложения.

В случае, если сумма налога, уплаченная по месту нахождения источника дохода, превышает сумму налога, полученная разница не подлежит возврату;

2) если источником дохода налогоплательщика, полученного в виде дивидендов, является российская организация, которая признается налоговым агентом, она определяет сумму налога отдельно по каждому налогоплательщику применительно к каждой выплате доходов по ставке 6%, в порядке, предусмотренном ст. 275 Налогового кодекса РФ.

Особенности определения налоговой базы, исчисления и уплаты налога на доходы по операциям с ценными бумагами и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, базисным активом по которым являются ценные бумаги

При определении налоговой базы по доходам по операциям с ценными бумагами, включая инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда, и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, базисным активом по которым являются ценные бумаги, учитываются доходы, полученные по следующим операциям:

- купли-продажи ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг;
- купли-продажи ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг;
- с финансовыми инструментами срочных сделок, базисным активом по которым являются ценные бумаги;
- купли-продажи инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, включая их погашение;
- с ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок, базисным активом по которым являются ценные бумаги, осуществляемым доверительным управляющим (за исключением управляющей компании, осуществляющей доверительное управление имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд) в пользу учредителя доверительного управления, являющегося физическим лицом.

Доход (убыток) по операциям купли-продажи ценных бумаг определяется как сумма доходов по совокупности сделок с ценными бумагами соответствующей категории, совершенных в течение налогового периода, за вычетом суммы убытков.

Доход (убыток) по операциям купли-продажи ценных бумаг, в том числе инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, определяется как разница между суммами доходов, полученными от реализации ценных бумаг, и документально подтвержденными расходами на приобретение, реализацию и хранение ценных бумаг, фактически произведенными налогоплательщиком (включая расходы, возмещаемые профессиональному участнику рынка ценных бумаг, управляющей компании, осуществляющей доверительное управление имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд), либо имуществом вычетами, принимаемыми в уменьшение доходов от сделки купли-продажи.

К расходам относятся:

- суммы, уплачиваемые продавцу в соответствии с договором;
- оплата услуг, оказываемых депозитарием;
- комиссионные отчисления профессиональным участникам рынка ценных бумаг, скидка, уплачиваемая (возмещаемая) управляющей компанией паевого инвестиционного фонда при продаже (погашении) инвестором инвестиционного пая паевого инвестиционного фонда, определяемая в соответствии с порядком, установленным законодательством Российской Федерации об инвестиционных фондах;
- биржевой сбор (комиссия);
- оплата услуг регистратора;
- другие расходы, непосредственно связанные с куплей, продажей и хранением ценных бумаг, произведенные за услуги, оказываемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг в рамках их профессиональной деятельности.

Если налогоплательщиком были приобретены в собственность (в том числе получены на безвозмездной основе или с частичной оплатой) ценные бумаги, при налогообложении доходов по операциям купли-продажи ценных бумаг в качестве документально подтвержденных расходов на приобретение (получение) этих ценных бумаг учитываются также суммы, с которых был исчислен и уплачен налог при приобретении (получении) данных ценных бумаг.

Доход (убыток) по операциям купли-продажи ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, уменьшается (увеличивается) на сумму процентов, уплаченных за пользование денежными средствами, привлеченными для совершения сделки купли-продажи ценных бумаг, в пределах сумм, рассчитанных исходя из действующей ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации.

По операциям с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, размер убытка определяется с учетом предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг.

При реализации или погашении инвестиционного пая в случае, если указанный инвестиционный пай не обращается на организованном рынке ценных бумаг, расходы определяются исходя из цены приобретения этого инвестиционного пая, включая надбавки.

При реализации или погашении инвестиционного пая паевого инвестиционного фонда в случае, если указанный инвестиционный пай не обращается на организованном рынке ценных бумаг, рыночной ценой признается расчетная стоимость инвестиционного пая, определяемая в порядке, установленном законодательством Российской Федерации об инвестиционных фондах.

При приобретении инвестиционного пая паевого инвестиционного фонда в случае, если указанный инвестиционный пай не обращается на организованном рынке ценных бумаг, рыночной ценой признается расчетная стоимость инвестиционного пая, определяемая в порядке, установленном законодательством Российской Федерации об инвестиционных фондах. В случае, если правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом предусмотрена надбавка к расчетной стоимости инвестиционного пая, рыночной ценой признается расчетная стоимость инвестиционного пая с учетом такой надбавки.

Под рыночной котировкой ценной бумаги, в том числе пая паевого инвестиционного фонда, обращающегося на организованном рынке ценных бумаг, понимается средневзвешенная цена ценной бумаги по сделкам, совершенным в течение торгового дня через организатора торговли. Если по одной и той же ценной бумаге сделки совершались через двух и более организаторов торговли, налогоплательщик вправе самостоятельно выбрать рыночную котировку ценной бумаги, сложившуюся у одного из организаторов торговли. В случае, если средневзвешенная цена организатором торговли не рассчитывается, за средневзвешенную цену принимается половина суммы максимальной и минимальной цен сделок, совершенных в течение торгового дня через этого организатора торговли.

Если расходы налогоплательщика на приобретение, реализацию и хранение ценных бумаг не могут быть отнесены непосредственно к расходам на приобретение, реализацию и хранение конкретных ценных бумаг, данные расходы распределяются пропорционально стоимостной оценке ценных бумаг, на долю которых относятся расходы. Стоимостная оценка ценных бумаг определяется на дату осуществления этих расходов.

В случае, если расходы налогоплательщика не могут быть подтверждены документально, он вправе воспользоваться имущественным налоговым вычетом.

Имущественный налоговый вычет или вычет в размере фактически произведенных и документально подтвержденных расходов предоставляется налогоплательщику при расчете и уплате налога в бюджет у источника выплаты дохода (брокера, доверительного управляющего, управляющей компании, осуществляющей доверительное управление имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, или у иного лица, совершающего операции по договору поручения или по иному подобному договору в пользу налогоплательщика) либо по окончании налогового периода при подаче налоговой декларации в налоговый орган.

Если расчет и уплата налога производятся источником выплаты дохода (брокером, доверительным управляющим, управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, или иным лицом, совершающим операции по договору поручения или по иному подобному договору в пользу налогоплательщика) в налоговом периоде, имущественный налоговый вычет предоставляется источником выплаты дохода с возможностью последующего перерасчета по окончании налогового периода при подаче налоговой декларации в налоговый орган.

Налоговая база по операциям купли-продажи ценных бумаг (погашения инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов) определяется как доход, полученный по результатам налогового периода по операциям с ценными бумагами. Доход (убыток) по операциям купли-продажи ценных бумаг (погашения инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов) определяется аналогичным образом.

Убыток по операциям с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, полученный по результатам указанных операций, совершенных в налоговом периоде, уменьшает налоговую базу по операциям купли-продажи ценных бумаг данной категории.

Доход по операциям купли-продажи ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, которые на момент их приобретения отвечали требованиям, установленным для ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, может быть уменьшен на сумму убытка, полученного в налоговом периоде, по операциям купли-продажи ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг.

Налоговая база по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок определяется как разница между положительными и отрицательными результатами, полученными от переоценки обязательств и прав требований по заключенным сделкам и исполнения финансовых инструментов срочных сделок, с учетом оплаты услуг биржевых посредников и биржи по открытию позиций и ведению счета физического лица. Налоговая база по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок увеличивается на сумму премий, полученных по сделкам с опционами, и уменьшается на сумму премий, уплаченных по указанным сделкам.

По операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, заключаемых в целях снижения рисков изменения цены ценной бумаги, доходы от операций с финансовыми инструментами срочных сделок (включая полученные премии по сделкам с опционами) увеличивают,

а убытки уменьшают налоговую базу по операциям с базисным активом.

Налоговая база по операциям с ценными бумагами, включая инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда, и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, осуществляемым доверительным управляющим. В расходы налогоплательщика включаются также суммы, уплаченные учредителем доверительного управления (выгодоприобретателем) доверительному управляющему в виде вознаграждения и компенсации произведенных им расходов по осуществленным операциям с ценными бумагами и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок.

При определении налоговой базы по доходам по операциям с ценными бумагами и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, осуществляемым доверительным управляющим в пользу учредителя доверительного управления (выгодоприобретателя), для выгодоприобретателя, не являющегося учредителем доверительного управления, данный доход определяется с учетом условий договора доверительного управления.

В случае, если при осуществлении доверительного управления совершаются сделки с ценными бумагами различных категорий, а также если в процессе доверительного управления возникают иные виды доходов (в том числе доходы по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, доходы в виде дивидендов, процентов), налоговая база определяется отдельно по каждой категории ценных бумаг и каждому виду дохода. При этом расходы, которые не могут быть непосредственно отнесены на уменьшение дохода по сделкам с ценными бумагами соответствующей категории или на уменьшение соответствующего вида дохода, распределяются пропорционально доле каждого вида дохода (дохода, полученного по операциям с ценными бумагами соответствующей категории).

Убыток, полученный по операциям с ценными бумагами, осуществляемым доверительным управляющим в пользу учредителя доверительного управления (выгодоприобретателя), совершенным в налоговом периоде, уменьшает доходы по данным операциям.

Убыток, полученный по операциям с ценными бумагами и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, осуществляемым доверительным управляющим в пользу учредителя доверительного управления (выгодоприобретателя), уменьшает доходы, полученные по операциям с ценными бумагами соответствующей категории и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, а доходы, полученные по данным операциям, увеличивают доходы (уменьшают убытки) по операциям с ценными бумагами со-

ответствующей категории и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок.

Убыток, полученный по операциям с ценными бумагами и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, осуществляемым доверительным управляющим в пользу учредителя доверительного управления (выгодоприобретателя), соверщенным в налоговом периоде, уменьшает налоговую базу по операциям с ценными бумагами соответствующей категории и по операциям с финансовыми инструментами срочных сделок соответственно.

Налоговая база по операциям купли-продажи ценных бумаг и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок определяется по окончании налогового периода. Расчет и уплата суммы налога осуществляются налоговым агентом по окончании налогового периода или при осуществлении им выплаты денежных средств налогоплательщику до истечения очередного налогового периода.

При осуществлении выплаты денежных средств налоговым агентом до истечения очередного налогового периода налог уплачивается с доли дохода, соответствующей фактической сумме выплачиваемых денежных средств. Доля дохода определяется как произведение общей суммы дохода на отношение суммы выплаты к стоимостной оценке ценных бумаг, определяемой на дату выплаты денежных средств, по которым налоговый агент выступает в качестве брокера. При осуществлении выплаты денежных средств налогоплательщику более одного раза в течение налогового периода расчет суммы налога производится нарастающим итогом с зачетом ранее уплаченных сумм налога.

Стоимостная оценка ценных бумаг определяется исходя из фактически произведенных и документально подтвержденных расходов на их приобретение.

Налоговым агентом в отношении доходов по операциям с ценными бумагами и операциям с финансовыми инструментами срочных сделок, осуществляемым доверительным управляющим в пользу учредителя доверительного управления (выгодоприобретателя), признается доверительный управляющий, который определяет налоговую базу по данным операциям.

Налоговая база по операциям с ценными бумагами, осуществляемым доверительным управляющим в пользу учредителя доверительного управления (выгодоприобретателя), определяется на дату окончания налогового периода или на дату выплаты денежных средств (передачи ценных бумаг) до истечения очередного налогового периода. Налог подлежит уплате в течение одного месяца с даты окончания

налогового периода или даты выплаты денежных средств (передачи ценных бумаг).

При осуществлении выплат в денежной или натуральной форме из средств, находящихся в доверительном управлении, до истечения срока действия договора доверительного управления или до окончания налогового периода, налог уплачивается с доли дохода, соответствующей фактической сумме выплачиваемых учредителю доверительного управления (выгодоприобретателю) средств. Доля дохода в этом случае определяется как произведение общей суммы дохода на отношение суммы выплаты к стоимостной оценке ценных бумаг (денежных средств), находящихся в доверительном управлении, определяемой на дату выплаты денежных средств. При осуществлении выплат в денежной или натуральной форме из средств, находящихся в доверительном управлении, более одного раза в налоговом периоде расчет производится нарастающим итогом с зачетом ранее уплаченных сумм налога.

Под выплатой денежных средств понимаются выплата наличных денежных средств, перечисление денежных средств на банковский счет физического лица или на счет третьего лица по требованию физического лица.

При невозможности удержать у налогоплательщика исчисленную сумму налога источником выплаты дохода налоговый агент (брокер, доверительный управляющий или иное лицо, совершающее операции по договору поручения, договору комиссии, иному договору в пользу налогоплательщика) в течение одного месяца с момента возникновения этого обстоятельства в письменной форме уведомляет налоговый орган по месту своего учета о невозможности указанного удержания и сумме задолженности налогоплательщика.

Налоговые ставки

Законодательно налоговая ставка на доходы физических лиц устанавливается в размере 13%.

Налоговая ставка в размере 35% устанавливается в отношении:

- специально установленных кодексом доходов;
- страховых выплат по договорам добровольного страхования;
- процентных доходов по вкладам в банках в части превышения суммы, рассчитанной исходя из действующей ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации;
- суммы экономии на процентах при получении налогоплательщиками заемных средств.

Налоговая ставка устанавливается в размере 30% в отношении все доходов, получаемых физическими лицами, не являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации.

Налоговая ставка устанавливается в размере 6% в отношении доходов от долевого участия в деятельности организаций, полученных в виде дивидендов.

Налог на имущество физических лиц

Объектом налогообложения является имущество физических лиц, принадлежащее им на праве собственности, в состав которого включаются жилые дома, квартиры, дачи, гаражи и иные строения, помещения и сооружения, а также моторные лодки, вертолеты, самолеты и другие транспортные средства, за исключением автомобилей, мотоциклов и других самоходных машин и механизмов на пневмоходу.

Налог с имущества, переходящего в порядке наследования и дарения. Физические лица получают в дар имущество и вступают в наследство как по завещанию, так и в соответствии с действующим законодательством. В данном случае следует руководствоваться Законом РФ от 12 декабря 1991 г. в редакции от 30 декабря 2001 г. «О налоге с имущества, переходящего в порядке наследования или дарения» с изменениями и дополнениями. В состав имущества, принимаемого во внимание для целей налогообложения согласно данному Закону, включаются и ценные бумаги в их стоимостном выражении. В современной практике налогообложения исчисление и уплата налога с имущества граждан, переходящего в порядке наследования и дарения, осуществляются с учетом требований поднормативных актов, выработанных государственными органами управления, в том числе Госналогслужбой РФ.

Налог с имущества, переходящего в порядке наследования. Налог с имущества физических лиц, переходящего им в порядке наследования, исчисляется от стоимости (оценки) данного имущества на день открытия наследства. При этом следует учитывать, что его стоимость в момент оформления органами, уполномоченными выдавать нотариально заверенные свидетельства о праве на наследство, могла быть иной по сравнению с его оценкой на день открытия наследства.

Современным законодательством предусмотрено правило перехода имущества граждан в порядке наследования на условиях односторонней сделки. Для совершения сделок такого рода, под которые попадают и завещания, достаточно выражения воли одной стороны, хотя даже если и отсутствует завещание, право наследования имущества может наступить и по закону. Как бы там ни было, при оформлении права наследования, если общая стоимость переходящего в собственность гражданина имущества превышает в 850 раз установленный

законом минимальный размер оплаты труда, действующий на дату открытия наследства, то налог уплачивается в этом случае только с суммы превышения.

Налог с имущества, переходящего в порядке дарения. Налог с имущества физических лиц, переходящего им в порядке дарения, исчисляется со стоимости ценных бумаг, указанной в договоре дарения, но не ниже оценки, произведенной независимыми оценщиками. Налог с граждан взимается при условии выдачи органами, уполномоченными совершать нотариальные действия при составлении ими договора дарения. В правовом отношении факт совершения двусторонней сделки, основанной на взаимном соглашении, свидетельствующий о дарении, в частности, ценных бумаг, кроме Закона РФ «О налоге с имущества, переходящего в порядке наследования или дарения» регулируется статьями главы 32 «Дарение» Гражданского кодекса РФ. Отметим, что в этом отношении Гражданский кодекс РФ не требует нотариального оформления договора дарения ценных бумаг, поэтому при заключении таких сделок налог не может взиматься до тех пор, пока не будут внесены изменения в закон о налогообложении имущества, переходящего в порядке наследования или дарения.

Однако при оформлении договора дарения Законом предусмотрено, что налог уплачивается только в том случае, если в момент совершения сделки дарения общая стоимость переходящего в собственность гражданина имущества превышает в 80 раз установленный законом минимальный размер оплаты труда, действующий на эту дату.

Имущество, перешедшее в порядке наследования или дарения физическим лицам, может быть, в свою очередь, продано, подарено, обменено собственником только после уплаты им налога в соответствии с Законом РФ «О налоге с имущества, переходящего в порядке наследования или дарения», что должно быть подтверждено справкой налогового органа.

Выводы

Налоговая система Российской Федерации представляет собой совокупность законодательных мер, обеспечивающих поступление в бюджеты различных уровней налогов, сборов, пошлин, акцизов и других видов обязательных платежей, уплачиваемых налогоплательщиками — юридическими и физическими лицами.

Общие принципы построения налоговой системы в России определяет Налоговый кодекс. Классификация налоговых платежей представлена классификационными признаками по способу исчисления,

видам налогов, ставкам платежа, объектам и субъектам налогообложения, предоставляемым льготам, периодичности налогообложения и по функциональному назначению. Современная система налогообложения строится на основе федеральных, региональных и местных налогов.

Налогообложение доходов эмитентов от операций с ценными бумагами связано с тем, что при осуществлении выпуска ценных бумаг эмитент — юридическое лицо обязано уплатить налог на операции с ценными бумагами в размере 0,8% от номинальной суммы выпуска. Выручка от размещения собственных акций налогом не облагается.

Средства, поступающие от размещения акций по цене, равной номиналу, включаются в состав уставного капитала. Сумма, образовавшаяся от превышения цены размещения над номиналом, так называемый эмиссионный доход, учитывается в составе добавочного капитала и используется только для капитализации прибыли.

Доход юридического лица от размещения собственных долговых ценных бумаг по номиналу не облагается налогом, в то время как доход в виде ажио подлежит налогообложению. Налогоплательщики — юридические лица не уменьшают налогооблагаемую базу и расходы по выплате дохода инвесторам покрывают за счет чистой прибыли.

Инвесторы, получая дивиденды по акциям, в налогооблагаемую базу их не включают, поскольку налоговые выплаты в свое время произвел за них эмитент.

Проценты по долговым негосударственным ценным бумагам инвесторы в полном объеме включают в налогооблагаемую базу. Процентный доход по государственным ценным бумагам, выпущенным в обращение до 21 января 1997 г., налогом не облагается. Полученный доход исключается из налогообложения у всех категорий налогоплательщиков. Этот порядок касается и тех ценных бумаг, по которым проценты уплачиваются не только государством, но и покупателем продавцу. Эта ситуация может возникнуть при совершении сделок с такими ценными бумагами, в условиях выпуска которых стоимость накопленного купонного дохода входит в цену сделки.

Доход в виде процента по государственным ценным бумагам и ценным бумагам местных органов власти у всех категорий налогоплательщиков облагается налогом по ставке 15%. Доход, полученный от перепродажи (погашения) всех остальных ценных бумаг, банки, кредитные организации, страховые компании уплачивают по ставке 24%, нерезиденты — 20%, другие юридические лица — 30%. Если инвестор понес убыток от перепродажи (погашения) ценных бумаг, то налого-

облагаемая база уменьшается и расходы покрываются за счет чистой прибыли по тем акциям и облигациям, которые обращаются на организованном рынке ценных бумаг.

Доход инвесторов от переоценки государственных краткосрочных бескупонных облигаций подлежит налогообложению по ставке 15%. Убытки, полученные от переоценки ГКО, не уменьшают налогооблагаемую базу.

Налоги с доходов от переоценки облигаций федеральных займов банки, кредитные организации, страховые компании уплачивают по ставке 24%, нерезиденты — 20%. При налогообложении доходы могут быть уменьшены на расходы от переоценки облигаций отдельно по каждому выпуску в пределах полученных доходов. Расходы от переоценки облигаций федеральных займов не уменьшают налогооблагаемую базу ни при каких условиях.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг получают вознаграждение в виде комиссионных за выполнение услуг брокера, дилера, организатора торговли на биржевом и внебиржевом рынке, доверительного управляющего, депозитария, специализированного регистратора и клиринговой организации. Следует отметить, что порядок налогообложения дилеров аналогичен налогообложению доходов инвесторов.

Доход, полученный по ценным бумагам физическими лицами, подлежит налогообложению с учетом предоставленных льгот.

В соответствии с современной законодательной базой налогооблагаемой базой служит совокупный доход, полученный физическими лицами в календарном году. В составе совокупного годового дохода учитываются выплаты, полученные как в денежной, так и в натуральной форме.

Физические лица получают доход от ценных бумаг в виде дивидендов по акциям и процентных выплат по долговым ценным бумагам. Эти виды доходов включаются в совокупный годовой доход и подлежат налогообложению.

Процентные выплаты гражданам по государственным ценным бумагам и ценным бумагам, выпущенным в обращение органами местного самоуправления, подоходным налогом не облагаются. Однако этому правилу закономерно следовать только в том случае, если доходы выплачиваются по истечении срока погашения, установленного условием их выпуска.

Налог на доходы удерживается с физического лица юридическими лицами в момент выплаты ему дохода, а в том случае, если доход физическому лицу выплачивает другое физическое лицо, то при совершении сделок подоходный налог не удерживается.

Налог с имущества граждан, переходящего в порядке наследования и дарения, затрагивает и ценные бумаги. При оформлении права наследования, если общая стоимость переходящего в собственность гражданина имущества превышает в 850 раз установленный законом размер минимальной оплаты труда, действующий на дату открытия наследства, то налог уплачивается только с суммы превышения.

При составлении договора дарения законом предусмотрено, что налог уплачивается только в том случае, если в момент совершения сделки дарения общая стоимость переходящего в собственность гражданина имущества превышает в 80 раз установленный законом минимальный размер оплаты труда, действующий на эту дату.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение понятия «налоговая система Российской Федерации» и сформулируйте общие принципы ее построения.
2. Назовите признаки классификации налогов.
3. Перечислите виды налогов, относящихся к федеральным налогам.
4. Почему налог на добавленную стоимость не применяется при налогообложении операций с ценными бумагами?
5. Каковы ставка, порядок и сроки уплаты налога на операции с ценными бумагами?
6. Охарактеризуйте практику налогообложения юридических лиц, совершающих операции с государственными ценными бумагами.
7. Охарактеризуйте классификацию налогов по видам предоставляемых льгот.
8. Проведите сравнительный анализ налогообложения прибыли и доходов, полученных от операций с государственными ценными бумагами.
9. Назовите особенности налогообложения ценных бумаг субъектов Федерации и муниципальных образований.
10. Сравните налогообложение прибыли и доходов, полученных от операций с различными корпоративными ценными бумагами.
11. Что представляет собой налогообложение доходов, полученных от выполнения операций с векселями юридических и физических лиц?
12. Что представляет собой налог на имущество предприятий?
13. Охарактеризуйте классификацию налогов по периодичности налогообложения.
14. Каковы льготы, применяемые к налогообложению доходов физических лиц от операций с ценными бумагами?
15. Объясните систему налогообложения имущества физических лиц, переходящего гражданам в процессе дарения и по наследству.
16. Охарактеризуйте классификацию налогов по объектам налогообложения.
17. Существуют ли особенности в применении налога на имущество физических лиц в связи с выполнением ими операций с ценными бумагами?

18. Охарактеризуйте систему налогообложения прибыли и доходов профессиональных участников рынка ценных бумаг.
19. Почему доходы профессиональных участников рынка ценных бумаг являются объектом налогообложения налогом на добавленную стоимость?
20. Каковы особенности налогообложения иностранных юридических лиц, выполняющих операции с ценными бумагами?
21. Охарактеризуйте классификацию налогов по функциональным признакам, по способу их исчисления и по ставкам платежа.

Глава 9

БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Система ведения бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в России в настоящее время построена в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности, разработанными Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности.

В Российской Федерации на основании Федерального закона «О бухгалтерском учете» и Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности Министерство финансов РФ разрабатывает и утверждает стандарты, другие правовые акты и методические указания по бухгалтерскому учету. Таким образом формируется система нормативного регулирования бухгалтерского учета, основные положения которой обязательны к исполнению всеми организациями на территории Российской Федерации.

Система нормативного регулирования включает положения, закладывающие основы организации и функционирования бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности, определяет условия их ведения. Она включает принципы и требования осуществления бухгалтерского учета.

Принципами бухгалтерского учета являются: полнота, достоверность, осмотрительность, приоритет содержания перед формой, непротиворечивость и рациональность в организации и выполнении учетных операций, которые выполняются на основе двойной записи на корреспондирующих счетах с использованием рабочего плана счетов бухгалтерского учета.

Правила ведения бухгалтерского учета сводятся к установлению распорядка в действиях по осуществлению учетной политики. Они сгруппированы по блокам и относятся к нормам документирования хозяйственных операций, основам ведения регистров бухгалтерского учета, оценке имущества и обязательств организации и инвентаризации его имущества и обязательств.

Правилами составления и представления бухгалтерской отчетности, которая является частью учетной политики организации, опирается на сведения и исходные данные бухгалтерского учета и служит его

логическим продолжением, предъявляются определенные требования. Эти требования касаются строгого соблюдения периодичности в представлении бухгалтерской отчетности в виде бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств, пояснительной записки и аудиторского заключения.

Правила оценки статей бухгалтерской отчетности предусматривают выполнение оценочных операций по незавершенным капитальным вложениям, финансовым вложениям, основным средствам, нематериальным активам, статьям учета сырья, материалам, готовой продукции и товарам, незавершенному производству и расходам будущих периодов, капиталу и резервам, прибыли и убыткам организации. Кроме того, правилами устанавливается порядок представления бухгалтерской отчетности и хранения бухгалтерских документов.

Государственными органами управления выработаны общие правила выполнения бухгалтерских операций с ценными бумагами, которые включают ряд специальных требований.

Организация учетной работы профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами отражается в бухгалтерском учете отдельных операций с ценными бумагами. Правилами их учетной работы установлены:

- общие положения;
- учет операций по приобретению и реализации ценных бумаг;
- учет затрат, включаемых в издержки;
- учет процентов (доходов) по облигациям;
- особенности создания резервов под обесценение вложений в ценные бумаги;
- учет отдельных операций инвестиционных фондов.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг вынуждены рассчитывать себестоимость реализованных и выбывших ценных бумаг в соответствии с учетной политикой одним из следующих методов оценки:

- по средней себестоимости (AVCO),
- по себестоимости первых по времени закупок (FIFO),
- по себестоимости последних по времени закупок (LIFO).

Современными правилами учета установлен порядок отражения в бухгалтерском учете организаций-инвесторов операций с государственными ценными бумагами. В связи с этим организация учета операций с государственными краткосрочными облигациями, облигациями внутреннего валютного займа, облигациями федеральных займов и муниципальными облигациями является составной частью бухгалтерского учета операций с ценными бумагами.

Бухгалтерский учет корпоративных ценных бумаг основан на правилах организации учета операций с ценными бумагами, выполняемых эмитентами и инвесторами с использованием общепринятых правил, принципов и особенностей ведения такого рода работ. Организация бухгалтерского учета с корпоративными ценными бумагами предусматривает его осуществление как у эмитентов, так и у инвесторов. Цель эмитента — формирование уставного капитала, а инвестора — получение дохода от владения ценными бумагами. Учетные операции отражают движение средств предприятий в связи с приобретением и реализацией акций, облигаций, векселей, сберегательных и депозитных сертификатов.

Особого внимания заслуживают учетные операции в паевых инвестиционных фондах. Они в основном связаны с учетом операций с размещением паев, учетом операций по приобретению, реализации и прочим выбытием имущества (в том числе ценных бумаг паевого инвестиционного фонда), отражением курсовой разницы по валютным счетам и операциям, произведенным в иностранной валюте в счет имущества фонда, учетом дивидендов, процентов, доходов, получаемых по ценным бумагам паевым инвестиционным фондом, учетом издержек фонда и определением состава затрат фонда.

9.1. Основы организации бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности операций с ценными бумагами

Общие требования к организации бухгалтерского учета операций с ценными бумагами

Государственными органами управления выработаны нормативные акты, регулирующие вложения средств организациями в виде инвестиций в ценные бумаги. В бухгалтерском учете этих организаций приобретение ценных бумаг рассматривается как финансовые вложения.

Учет приобретенных ценных бумаг

Для учета приобретенных ценных бумаг используют счет 58 «Финансовые вложения». Этот счет предназначен для обобщения информации о наличии и движении инвестиций предприятия (организации) в государственные и корпоративные ценные бумаги.

Кроме того, установлено, что финансовые вложения принимаются к бухгалтерскому учету в сумме фактических затрат для инвестора. Фактическими затратами на приобретение ценных бумаг могут быть:

- суммы, уплачиваемые в соответствии с договором продавцу;

- суммы, уплачиваемые специализированным организациям иным лицам за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением ценных бумаг;
- вознаграждения, уплачиваемые посредническим организациям, с участием которых приобретены ценные бумаги;
- расходы по уплате процентов по заемным средствам, используемым на приобретение ценных бумаг до принятия их к бухгалтерскому учету;
- иные расходы, непосредственно связанные с приобретением ценных бумаг.

При получении организацией документов, подтверждающих ее права на ценные бумаги, в бухгалтерском учете выполняется проводка с использованием счета 58 «Финансовые вложения»:

Д счета 58 — К счета 51 «Расчетные счета» — на сумму фактических затрат по приобретению ценных бумаг.

Если в отчетном году организация не получила подтверждающие документы на приобретенные ценные бумаги, то сумма затрат на их приобретение остается на счете 58 «Финансовые вложения».

В дополнение следует отметить, что если организация для приобретения ценных бумаг привлекала заемные средства, например кредит, то расходы по уплате процентов за пользование кредитом до принятия ценных бумаг на учет также относятся на фактические затраты по покупке ценных бумаг. Бухгалтерские проводки выглядят следующим образом:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 66 (67) — начислены проценты по кредиту до принятия ценных бумаг к учету;

Д счета 84 — К счета 66 (67) — начислены проценты по кредиту после принятия ценных бумаг к учету;

Д счета 66 (67) — К счета 51 — произведена уплата процентов по кредиту.

Правила ведения Книги учета ценных бумаг

Все ценные бумаги, хранящиеся в организации, должны быть описаны в Книге учета ценных бумаг, которая имеет следующие обязательные реквизиты:

- наименование эмитента;
- номинальная стоимость ценной бумаги;
- покупная стоимость;
- номер, серия и другие реквизиты ценной бумаги;
- общее количество;
- дата покупки;
- дата продажи.

Книга учета ценных бумаг должна находиться в надлежащем порядке, и к ее содержанию предъявляются следующие требования:

- Книга должна быть сброшюрована, скреплена печатью организации и подписями руководителя и главного бухгалтера, страницы пронумерованы;

- исправления в Книгу учета ценных бумаг могут вноситься лишь с разрешения руководителя и главного бухгалтера с указанием даты внесения исправлений;

- при ведении Книги с использованием компьютера итоговая информация может формироваться в виде документа на машинных носителях (можно просто в текстовом файле). Распечатка информации с машинописных носителей должна осуществляться по мере необходимости или по требованию органов, осуществляющих контроль в соответствии с законодательством Российской Федерации (прежде всего налоговой инспекции), суда и прокуратуры, но не реже одного раза в год;

- ответственность за организацию хранения Книги учета ценных бумаг несет руководитель организации.

Порядок создания резерва под обесценение вложений в ценные бумаги

Организации имеют право создавать резерв под обесценение вложений в ценные бумаги. На практике использование этого права выглядит следующим образом.

Резерв может создаваться только по вложениям в акции и иные ценные бумаги других организаций, которые котируются на бирже или на специальных аукционах, если их котировка регулярно публикуется. При составлении годового бухгалтерского баланса результаты отражаются по рыночной стоимости, если на конец года она ниже балансовой. При этом корректировка производится на сумму резерва под обесценение вложений в ценные бумаги, созданного за счет финансовых результатов организации в конце отчетного года.

Создание резерва под обесценение вложений в ценные бумаги отражается по дебету счета 91 «Прочие доходы и расходы» и кредиту счета 59 «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги». Величина резерва определяется отдельно по каждому виду ценных бумаг, котирующихся на бирже или на специальных аукционах, котировка которых регулярно публикуется.

При повышении на конец отчетного периода рыночной стоимости ценных бумаг, по которым ранее были созданы соответствующие резервы, производятся записи по дебету счета 59 «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги» в корреспонденции со счетом 91 «Прочие доходы и расходы». Аналогичная запись делается при списа-

нии с баланса ценных бумаг, по которым ранее были созданы соответствующие резервы. Аналитический учет по счету «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги» ведется по каждой ценной бумаге.

Если до конца года, следующего за годом создания резерва под обесценение вложений в ценные бумаги, этот резерв в какой-либо части не использован, то неизрасходованные суммы присоединяются при составлении бухгалтерского баланса на конец года к финансовым результатам организации соответствующего года. Таким образом:

- создание или увеличение резервов сопровождается проводкой: Дебет счета 99 «Прибыли и убытки» — Кредит счета 59 «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги»;

- в годовом отчете стоимость ценных бумаг, котирующихся на бирже, отражается по рыночной стоимости, равной стоимости вложений в ценные бумаги за минусом резерва под обесценение вложений в ценные бумаги; при этом проводки по счету 58 «Финансовые включения» не производятся;

- сумма созданного резерва под обесценение вложений в ценные бумаги для организаций не уменьшает налогооблагаемую величину прибыли;

- при повышении на конец года рыночной стоимости ценных бумаг, под которые в свое время были созданы резервы, или при списании их с баланса при продаже величина резервов уменьшается; при этом делается соответствующая запись: Дебет счета 59 «Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги» — Кредит счета 99 «Прибыли и убытки».

Особенности создания резерва под обесценение вложений в ценные бумаги

Профессиональные участники отражают в квартальной и годовой бухгалтерской отчетности ценные бумаги других организаций, приобретенные как для собственных нужд, так и для перепродажи, котировки которых регулярно публикуются, по рыночной цене, если она ниже балансовой стоимости.

Ниже перечислены особенности создания резерва под обесценение вложений в ценные бумаги.

1. Если рыночная цена приобретенных ценных бумаг, независимо от целей покупки, ниже их балансовой стоимости, то при наличии котировки необходимо отражать их в бухгалтерской отчетности.

2. Если по одной и той же ценной бумаге на дату составления бухгалтерской отчетности сделки совершались через двух или более организаторов торговли, то профессиональные участники вправе самосто-

тельно выбрать курс ценной бумаги для отражения стоимости собственных вложений.

3. Корректировка балансовой стоимости ценных бумаг других организаций, приобретенных для различных целей, производится на сумму резерва под обесценение вложений в ценные бумаги, образуемого за счет прибыли.

4. Резервы под обесценение ценных бумаг не создаются по ценным бумагам, подлежащим переоценке.

9.2. Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами профессиональных участников рынка ценных бумаг

Профессиональные участники рынка ценных бумаг и инвестиционные фонды, выполняя операции с ценными бумагами, используют общеизвестные приемы и методы бухгалтерского учета и отражают их результаты в бухгалтерской отчетности.

Нормативное регулирование ведения бухгалтерского учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами опирается на систему законодательных актов, в которую входят Федеральные законы «О бухгалтерском учете» от 21 ноября 1996 г. № 129-ФЗ и «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ, Правила отражения профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами в бухгалтерском учете отдельных операций с ценными бумагами, а также другие документы, например приказ Министерства финансов Российской Федерации от 31 октября 2000 г. № 94н «Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкции по его применению». На этой основе сформирована своеобразная концепция организации бухгалтерского учета профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвестиционных фондов.

Целью бухгалтерского учета, выполняемого профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами, является формирование информации для внутренних и внешних пользователей, в состав которой входят сведения о финансовом положении и результатах производственно-хозяйственной деятельности.

Бухгалтерский учет операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами выполняется с применением общих правил ведения бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности. Вместе с тем он имеет спе-

цифические особенности в организации учета операций по приобретению и реализации ценных бумаг, учета затрат, включаемых в издержки, учета процентов (доходов) по облигациям. Особенности имеет и порядок создания резервов под обесценение вложений в ценные бумаги, а также учет отдельных операций инвестиционных фондов.

Общие положения организации бухгалтерского учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг

Построение и организация функционирования бухгалтерского учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами основаны на принципах имущественной обособленности, непрерывности деятельности организации и временной определенности фактов хозяйственной деятельности.

Принцип *имущественной обособленности* предусматривает, что имущество и обязательства организации учитываются отдельно от имущества и обязательств собственников этой организации.

Принцип *непрерывности* деятельности организации дает основание рассчитывать, что организация будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем и у нее отсутствуют намерения и необходимость ликвидации или существенного сокращения деятельности, а следовательно, обязательства будут погашаться своевременно и полностью в установленном порядке.

Принцип *временной определенности* фактов хозяйственной деятельности требует того, чтобы выбранная организацией учетная политика применялась бы последовательно — от одного отчетного года к другому, в рамках одной организации, а также группой взаимосвязанных организаций.

Организация бухгалтерского учета предъявляет определенные требования к содержанию информации. Для удовлетворения общих потребностей заинтересованных пользователей в бухгалтерском учете формируется информация о финансовом положении организации, финансовых результатах ее деятельности и изменениях в ее финансовом положении. В связи с этим к информации предъявляется ряд требований.

Во-первых, информация, формируемая в бухгалтерском учете, должна быть полезной пользователям, своевременной, надежной и сопоставимой.

Во-вторых, информация о финансовом положении организации должна быть основана на характеристике таких элементов, как имущество, кредиторская задолженность и капитал.

В-третьих, информация должна быть представлена в виде бухгалтерских документов, выполненных на основе техники двойной записи, а также отчетов о прибылях и убытках, движении денежных средств, бухгалтерском балансе.

Учет операций по приобретению и реализации ценных бумаг

Основу «производственно-хозяйственной деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, таких, как брокер, дилер, составляют приобретение и реализация ценных бумаг. Приобретение ценных бумаг может производиться в виде финансовых вложений с целью получения инвестиционного дохода или с целью их перепродажи и получения дохода от реализации.

Учет операций по приобретению, реализации и иному выбытию ценных бумаг производится на дату свершения события и перехода прав на ценные бумаги, определяемую в соответствии с порядком, установленным Федеральным законом «О рынке ценных бумаг». С этой целью используется счет 58 «Финансовые вложения».

При организации бухгалтерского учета по счету 58 должен обеспечиваться отдельный учет ценных бумаг, приобретенных как финансовые вложения для собственных нужд с целью получения инвестиционного дохода, так и для их перепродажи с целью получения дохода от реализации. На этом основании в организации учет ценных бумаг ведется по счету 58 «Финансовые вложения».

При этом те ценные бумаги, которые приобретаются с целью получения инвестиционного дохода, должны приниматься к учету в сумме фактических затрат на приобретение и отражаться по дебету счета 58 «Финансовые вложения» в корреспонденции со счетами учета денежных средств или расчетов. Данная операция сопровождается следующей записью в журнале учета операций, связанных с покупкой ценных бумаг:

Содержание хозяйственной операции	Корреспондирующие счета	
	дебет	кредит
Приобретены ценные бумаги с целью получения инвестиционного дохода	58 «Финансовые вложения»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами» или 51 «Расчетные счета»

Ценные бумаги, приобретаемые с целью получения дохода от их реализации, принимаются к учету в сумме фактических затрат на приобретение по дебету счета 58 «Финансовые вложения» в корреспонденции со счетами учета денежных средств или расчетов. Вы-

полняя операции такого характера, необходимо иметь в виду следующее.

Если стоимость ценных бумаг, учтенных на счете 58 «Финансовые вложения», выражена в иностранной валюте, то возникает необходимость пересчета ее в рубли. Пересчет стоимости ценных бумаг, выраженной в иностранной валюте, производится по курсу, установленному Центральным банком РФ на дату совершения операции с этими ценными бумагами, а также отдельно на дату составления бухгалтерской отчетности и сопровождается следующей записью:

Содержание хозяйственной операции	Корреспондирующие счета	
	дебет	кредит
Приобретены ценные бумаги с целью получения дохода от их реализации	58 «Финансовые вложения»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами» или 51 «Расчетные счета»

Для профессиональных участников и инвестиционных фондов действующими правилами отражения в бухгалтерском учете отдельных операций с ценными бумагами предусмотрено производить переоценку вложений в ценные бумаги, котировки которых регулярно публикуются в печати. Чтобы пояснить практику применения этого правила, необходимо установить некоторые понятия, например, что мы будем понимать под котировкой ценных бумаг и их рыночной ценой.

Под *котировкой* понимается объявленное участником торговли в соответствии с правилами организатора торговли предложение на покупку или предложение на продажу ценных бумаг. Техника переоценки вложений в ценные бумаги в соответствии с данным определением выглядит следующим образом. Переоценка вложений в ценные бумаги производится на дату совершения операции с ценными бумагами, а также на последний календарный день отчетного периода путем умножения количества ценных бумаг, находящихся в портфеле, на их рыночную цену.

Под *рыночной ценой* понимается средневзвешенная цена (курс) одной ценной бумаги по сделкам, совершенным в течение торгового дня через организатора торговли.

В ряде случаев переоценка вложений в ценные бумаги требует соблюдения определенных условий. Если, например, по одной и той же ценной бумаге на дату переоценки сделки совершались через двух или более организаторов торговли, то для расчета собственных вложений профессиональные участники вправе самостоятельно выбрать курс ценной бумаги.

В другом случае, если организации, производящие переоценку вложений в ценные бумаги, осуществляют пересчет рыночной цены, выраженной в иностранной валюте, в рубли, то на дату проведения этой операции используется курс, установленный Центральным банком РФ для иностранной валюты по отношению к рублю.

Переоценка отражается в бухгалтерском учете в зависимости от сложившейся ситуации путем увеличения или уменьшения балансовой стоимости ценных бумаг в корреспонденции со счетом 91 «Прочие доходы и расходы»:

Содержание хозяйственной операции	Корреспондирующие счета	
	дебет	кредит
Увеличение балансовой стоимости ценных бумаг в результате переоценки вложений в ценные бумаги	58 «Финансовые вложения»	91 «Прочие доходы и расходы»
Уменьшение балансовой стоимости ценных бумаг в результате переоценки вложений в ценные бумаги	91 «Прочие доходы и расходы»	58 «Финансовые вложения»

Выручка от реализации ценных бумаг, *приобретенных для перепродажи*, отражается по кредиту счета 90 «Продажи» в корреспонденции со счетами учета расчетов.

Выручка от реализации и прочего выбытия ценных бумаг, *приобретенных с целью получения инвестиционного дохода*, отражается по кредиту счета 90 «Продажи» в корреспонденции с дебетом счетов учета расчетов:

Содержание хозяйственной операции	Корреспондирующие счета	
	дебет	кредит
Получена выручка от реализации ценных бумаг, приобретенных для перепродажи	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами»	90 «Продажи»
Получена выручка от реализации ценных бумаг, приобретенных с целью получения инвестиционного дохода	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами»	90 «Продажи»

Расчет себестоимости реализованных ценных бумаг

Себестоимость реализованных и выбывших ценных бумаг определяется в соответствии с учетной политикой.

Профессиональные участники и инвестиционные фонды, производящие переоценку вложений в ценные бумаги, используют только

метод средней себестоимости. Приведем пример, поясняющий применение метода средней себестоимости в интерпретации, рекомендованной Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг.

Метод средней себестоимости

Метод средней себестоимости (Average Cost, или AVCO) предусматривает расчет себестоимости реализованных ценных бумаг путем умножения их количества на среднюю себестоимость одной ценной бумаги данного вида.

Средняя себестоимость ценной бумаги рассчитывается как частное от деления ее себестоимости на их количество. Соответственно рассчитывается себестоимость всех остальных ценных бумаг, находящихся в инвестиционном портфеле организации.

Алгоритм расчета себестоимости реализованных ценных бумаг методом средней себестоимости выглядит следующим образом. Сначала рассчитывается средняя себестоимость одной ценной бумаги, затем себестоимость остатка ценных бумаг на конец месяца, и в итоге получаем себестоимость реализованных или выбывших ценных бумаг.

Исходные данные для расчета себестоимости реализованных ценных бумаг одного вида методом средней себестоимости представлены в табл. 9.1.

Таблица 9.1. Данные для расчета себестоимости ценных бумаг методом средней себестоимости

Остаток на	Приход			Расход			Остаток		
	Количество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.	Количество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.	Количество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.
1-е число	100	100	10,0	—	—	—	100	100	10,0
10-е	50	100	5,0	60		6,0	90		
15-е	60	110	6,6	100		11,0	50		
20-е	80	120	9,6	—	—	—	130		
Итого	290	—	31,2	160	107,6	17,2	130	107,6	14,0

Приведем пример расчета по исходным данным табл. 9.1.

1. Средняя себестоимость одной ценной бумаги:

$$(10,0 + 5,0 + 6,6 + 9,6) \text{ млн руб.} : 290 = 107,6 \text{ тыс. руб.}$$

2. Себестоимость остатка ценных бумаг на конец месяца:

$$130 \cdot 107,6 \text{ тыс. руб.} = 14,0 \text{ млн руб.}$$

3. Себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг:

31,2 млн руб. — 14,0 млн руб. = 17,2 млн руб. или

$160 \cdot 107,6 \text{ тыс. руб.} = 17,2 \text{ млн руб.}$

Таким образом, себестоимость реализованных ценных бумаг, исчисленная методом средней себестоимости, равна 17,2 млн руб.

Этот метод можно также применять для расчета себестоимости на каждую дату выбытия ценных бумаг в течение месяца, используя его для оценки остатка ценных бумаг на дату предшествующей операции. Такой метод получил название *метода скользящей средней себестоимости* и довольно распространен в бухгалтерском учете и хозяйственной практике.

Однако известны и другие методы оценки себестоимости, на которые следует обратить внимание, в частности методы расчета по себестоимости первых по времени закупок ценных бумаг (FIFO) и по себестоимости последних по времени закупок ценных бумаг (LIFO).

Метод FIFO

Метод FIFO (First In First Out — FIFO) предусматривает, что себестоимость списываемых ценных бумаг принимается в сумме, равной себестоимости первых приобретенных аналогичных ценных бумаг.

Оценка ценных бумаг по методу FIFO основана на допущении, что ценные бумаги продаются в течение месяца в последовательности их приобретения и поступления к учету. При этом ценные бумаги, первыми поступившие в продажу, должны быть оценены по себестоимости первых по времени приобретения ценных бумаг с учетом себестоимости ценных бумаг, числящихся на начало месяца. При применении этого метода оценка ценных бумаг, находящихся в остатке на конец месяца, производится по фактической себестоимости последних по времени приобретения, а в себестоимости реализации (выбытия) ценных бумаг учитывается себестоимость ранних по времени приобретения ценных бумаг.

Себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг определяется путем вычитания из суммы себестоимости остатков ценных бумаг на начало месяца и себестоимости поступивших за месяц ценных бумаг себестоимости остатка ценных бумаг на конец месяца.

Алгоритм расчета себестоимости реализованных ценных бумаг методом FIFO выглядит следующим образом. Сначала рассчитывают себестоимость остатка ценных бумаг на конец месяца исходя из себестоимости последних поступивших ценных бумаг. Далее рассчитывается себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг, а

потом себестоимость единицы реализованных (выбывших) ценных бумаг.

Приведем пример расчета себестоимости реализованных ценных бумаг методом FIFO, исходные данные для которого представлены в табл. 9.2.

Таблица 9.2. Данные для расчета себестоимости ценных бумаг методом FIFO

Оста-ток на	Приход			Расход			Остаток		
	Коли-чество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.	Коли-чество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.	Коли-чество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.
1-е число	100	100	10,0	—	—	—	100	100	10,0
10-е	50	100	5,0	60	100	6,0	90	100	9,0
15-е	60	110	6,6	100	110	11,0	50	110	5,5
20-е	80	120	9,6	—	—	—	130	—	—
Итого	290	107,6	31,2	160	100,6	16,1	130	116,2	15,1

1. Себестоимость остатка ценных бумаг на конец месяца исходя из себестоимости по последним поступлениям:

$$(80 \cdot 120 \text{ тыс. руб.}) + (50 \cdot 110 \text{ тыс. руб.}) = 15,1 \text{ млн руб.}$$

2. Себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг:

$$31,2 \text{ млн руб.} - 15,1 \text{ млн руб.} = 16,1 \text{ млн руб.}$$

3. Себестоимость единицы реализованных (выбывших) ценных бумаг:

$$16,1 \text{ млн руб.} : 160 = 100,6 \text{ тыс. руб.}$$

Этот метод, так же как и метод AVCO, для расчета себестоимости ценных бумаг можно применять в течение месяца на каждую дату выбытия ценных бумаг, используя оценку их остатка, определенную по методу FIFO на дату предшествующей операции.

Метод LIFO

Метод LIFO (Last In First Out — LIFO) предусматривает, что себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг принимается в сумме, равной себестоимости последних приобретенных аналогичных ценных бумаг.

Оценка ценных бумаг методом LIFO основана на допущении, что ценные бумаги, первыми поступившие в продажу, должны быть оценены по себестоимости последних по времени приобретения. При применении этого метода оценка ценных бумаг, находящихся в остатке на конец месяца, производится по фактической себестоимости ранних по времени приобретения, а в себестоимости реализации (выбытия) ценных бумаг учитывается себестоимость последних по времени приобретения.

Себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг определяется путем вычитания из суммы себестоимости остатков ценных бумаг на начало месяца и себестоимости поступивших за месяц ценных бумаг себестоимости остатка ценных бумаг на конец месяца.

Алгоритм расчета себестоимости реализованных ценных бумаг методом LIFO имеет следующий вид. Сначала рассчитывается себестоимость остатка ценных бумаг на конец месяца исходя из затрат по первым поступившим ценным бумагам. Далее рассчитывается себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг, а потом себестоимость единицы реализованных (выбывших) ценных бумаг.

Приведем пример расчета себестоимости реализованных ценных бумаг методом LIFO, исходные данные для которого представлены в табл. 9.3.

Таблица 9.3. Данные для расчета себестоимости ценных бумаг методом LIFO

Остаток на	Приход			Расход			Остаток		
	Количество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.	Количество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.	Количество	Цена за ед., тыс. руб.	Сумма, млн руб.
1-е число	100	100	10,0	—	—	—	100	100	10,0
10-е	50	100	5,0	60	100	6,0	90	100	9,0
15-е	60	110	6,6	100	110	11,0	50	120	5,5
20-е	80	120	9,6	—	—	—	130	120	15,6
Итого	290	107,6	31,2	160	113,8	18,2	130	116,2	13,0

1. Себестоимость остатка ценных бумаг на конец месяца исходя из затрат по первым поступлениям:

$$(100 \cdot 100 \text{ тыс. руб.}) + (30 \cdot 100 \text{ тыс. руб.}) = 13,0 \text{ млн руб.}$$

2. Себестоимость реализованных (выбывших) ценных бумаг:

$$31,2 \text{ млн руб.} - 13,0 \text{ млн руб.} = 18,2 \text{ млн руб.}$$

3. Себестоимость единицы реализованных (выбывших) ценных бумаг:

$$18,2 \text{ млн руб.} : 160 = 113,8 \text{ тыс. руб.}$$

Этот метод, так же как и два предыдущих, можно применять в течение месяца на каждую дату выбытия ценных бумаг, используя оценку остатка ценных бумаг, определенную по методу LIFO, на дату предшествующей операции, используя так называемый метод скользящей LIFO.

Очень важно то, что в течение отчетного периода используется один из названных методов оценки. В случае последующего изменения метода оценки причины этих изменений, а также оценка последствий их в стоимостном выражении подлежат раскрытию в бухгалтерской отчетности.

Учет затрат, включаемых в издержки профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами

Затраты профессиональных участников и инвестиционных фондов, включаемые в издержки, связанные с их образованием:

- плата за регистрацию проспекта эмиссии;
- государственная пошлина за регистрацию;
- единовременный сбор за выдачу лицензий;
- стоимость приобретения бланков (сертификатов) акций при их выпуске

— включаются в состав нематериальных активов и называются *организационными расходами*.

Перечисленные затраты по правилам бухгалтерского учета принято отражать по дебету счета 04 «Нематериальные активы» (рис. 9.1).

В практике бухгалтерского учета в установленном порядке равномерно и ежемесячно осуществляется перенос стоимости нематериальных активов на издержки путем начисления амортизации по нормам, определяемым самой организацией исходя из срока полезного использования нематериальных активов. Если невозможно определить срок полезного использования нематериальных активов, нормы амортизации по ним устанавливаются в расчете на десять лет, но не более «срока жизни» организации.



Рис. 9.1. Формирование счета 04 «Нематериальные активы» у профессиональных участников рынка ценных бумаг

Затраты, связанные с деятельностью профессиональных участников и инвестиционных фондов, отражаются на счете 26 «Общехозяйственные расходы» (рис. 9.2).

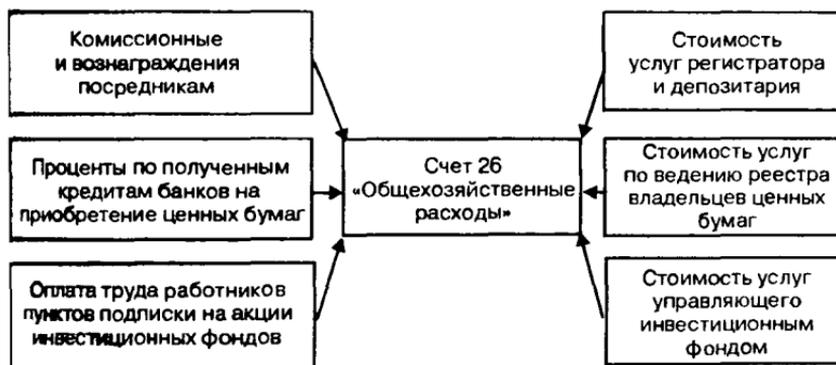


Рис. 9.2. Формирование счета 26 «Общехозяйственные расходы» у профессиональных участников рынка ценных бумаг

Вышеперечисленные затраты, учтенные на счете 26 «Общехозяйственные расходы», ежемесячно списываются в дебет счета 90 «Продажи».

Затраты, связанные с обслуживанием ценных бумаг, приобретенных с целью получения инвестиционного дохода, в том числе расходы на оплату услуг депозитария, регистратора, отражаются по дебету счета 91 «Прочие доходы и расходы» в корреспонденции со счетами учета денежных средств или расчетов. В свою очередь, учет затрат на выплату комиссионных и вознаграждение посреднику при реализации и прочем выбытии ценных бумаг, приобретенных с целью получения инвестиционного дохода, ведется по дебету счета 90 «Продажи»:

Содержание хозяйственной операции	Корреспондирующие счета	
	дебет	кредит
Сумма затрат, связанных с обслуживанием ценных бумаг, приобретенных с целью дальнейшей реализации	Счет 26 «Общехозяйственные расходы»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами» или 51 «Расчетные счета»
Сумма затрат, связанных с обслуживанием ценных бумаг, приобретенных с целью получения инвестиционного дохода, в т.ч. расходы на оплату услуг депозитария и регистратора	91 «Прочие доходы и расходы»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами» или 51 «Расчетные счета»
Сумма затрат на выплату комиссионных и вознаграждение посреднику при реализации ценных бумаг, приобретенных с целью дальнейшей реализации	90 «Продажи»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами» или 51 «Расчетные счета»

Из приведенных примеров корреспонденции счетов, применяемых при отражении затрат на покупку и обслуживание ценных бумаг в зависимости от целей приобретения их профессиональными участниками рынка ценных бумаг, можно сделать следующие выводы:

1. Организации должны обеспечить отдельный учет ценных бумаг в зависимости от целей их приобретения.

2. Переоценка вложений в ценные бумаги производится на дату совершения операции с ценными бумагами, а также на последний календарный день отчетного периода.

3. Себестоимость реализованных или выбывших ценных бумаг определяется в соответствии с учетной политикой одним из методов: AVCO, FIFO, LIFO.

4. Затраты, связанные с образованием юридического лица, отражаются по дебету счета 04 «Нематериальные активы».

5. Затраты, связанные с деятельностью профессиональных участников и инвестиционных фондов, отражаются на счете 26 «Общехозяйственные расходы».

Учет процентов (доходов) по облигациям

Профессиональные участники рынка ценных бумаг имеют право совершать операции с различными видами ценных бумаг. В частности, если при приобретении облигаций в их стоимость включается часть процента или дохода, начисленного с момента его последней выплаты, то в случае необходимости его выделения в бухгалтерском учете производятся соответствующие записи. Например, по дебету счета 58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги» (на сумму покупной стоимости облигаций, уменьшенной на величину оплаченного процента или дохода или на сумму оплаченного процен-

та или дохода, причитающегося к получению на момент приобретения облигации) и кредиту соответствующих счетов учета денежных средств или расчетов.

Организации, производящие переоценку вложений в ценные бумаги, отражают отдельно сумму оплаченного процента или дохода, причитающегося к получению на момент приобретения облигации, только в том случае, если котировки данных облигаций не включают в себя сумму процента или дохода, начисленного с момента его последней выплаты.

Получение процентов при наличии по данным облигациям уплаченного процента отражается по дебету счетов учета денежных средств или расчетов и кредиту счета 58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги».

В случае реализации или погашения облигаций при наличии по данным облигациям уплаченного процента суммы процентов, начисленные с момента их последней выплаты до момента реализации (погашения) облигации, отражаются по кредиту счета 58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги» в корреспонденции со счетами реализации.

Разница между полученным и уплаченным процентом по каждому отдельному выпуску облигации подлежит списанию со счета 58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги» на счет 91 «Прочие доходы и расходы» в день реализации или погашения облигации либо выплаты процента по данной облигации.

Начисление процентов по облигациям при отсутствии по ним уплаченного процента отражается в бухгалтерском учете записью по дебету счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», субсчет «Расчеты по причитающимся дивидендам и другим доходам» и кредиту счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Получение процентов отражается по кредиту счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», субсчет «Расчеты по причитающимся дивидендам и другим доходам» в корреспонденции со счетами учета денежных средств.

В случае реализации или погашения облигации суммы процентов, начисленные с момента их последней выплаты до момента реализации или погашения облигации, списываются с кредита счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», субсчет «Расчеты по причитающимся дивидендам и другим доходам» в дебет счетов реализации.

Ниже приведены примеры корреспонденции счетов бухгалтерского баланса, поясняющие порядок учета процентов или доходов по облигациям, получаемых профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционными фондами:

Содержание операции	Корреспондирующие счета	
	дебет	кредит
Сумма покупной стоимости облигации, уменьшенная на величину оплаченного процента или дохода	58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами» или 51 «Расчетные счета»
Сумма оплаченного процента или дохода, причитающегося к получению на момент приобретения облигации	58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами» или 51 «Расчетные счета»
Получена сумма процентов (доходов) при наличии по данным облигациям уплаченного процента (дохода)	51 «Расчетные счета»	58 «Финансовые вложения»
Сумма процентов (доходов), начисленных с момента их последней выплаты до момента реализации (погашения) облигации при реализации (погашении) облигаций, по которым был уплачен процент (доход)	90 «Продажи»	58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги»
Разница между полученным и уплаченным процентом (доходом) по каждому отдельному выпуску облигации в день реализации (погашения) облигации или выплаты процента (дохода) по данной облигации	58 «Финансовые вложения», субсчет «Долговые ценные бумаги»	91 «Прочие доходы и расходы»
Начислены проценты (доходы) по облигациям при отсутствии по данным облигациям уплаченного процента (дохода)	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами», субсчет «Расчеты по причитающимся дивидендам и другим доходам»	91 «Прочие доходы и расходы»
Получены проценты (доходы) по данным облигациям	51 «Расчетные счета»	76 «Расчеты с разными кредиторами и дебиторами», субсчет «Расчеты по причитающимся дивидендам и другим доходам»

Предложенный порядок учета процентов (доходов) по облигациям отражает существо реальных инвестиционных операций профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвестиционных фондов.

Учет отдельных операций инвестиционных фондов

Учет отдельных операций инвестиционных фондов связан с формированием уставного капитала, оплатой акционерами собственной

доли в уставном капитале, учетом неоплаченных акций, реализацией акций по цене, превышающей их номинальную стоимость, увеличением и уменьшением уставного капитала, начислением дивидендов по акциям.

Формирование уставного капитала. Уставный капитал инвестиционного фонда может быть сформирован путем оплаты акций денежными средствами и иным имуществом.

Уставный капитал инвестиционного фонда формируется в пределах объявленного уставного капитала фонда по мере поступления денежных средств и иного имущества в установленном порядке в оплату акций инвестиционного фонда его учредителями и акционерами.

При поступлении денежных средств и иного имущества в счет оплаты стоимости акций делаются записи по кредиту счета 80 «Уставный капитал» и дебету соответствующих счетов учета денежных средств и имущества.

Величина объявленного уставного капитала согласно учредительным документам инвестиционного фонда на начало и конец отчетного периода показывается справочно по специально вписываемой строке в балансе инвестиционного фонда.

Учет неоплаченных акций инвестиционного фонда ведется по их номинальной стоимости на счете 75 «Расчеты с учредителями» в корреспонденции со счетом 80 «Уставный капитал» на сумму задолженности по оплате акций (Д 75—К 80).

При реализации акций инвестиционного фонда по цене, превышающей их номинальную стоимость, сумма разницы между продажной и номинальной стоимостью учитывается по кредиту счета 83 «Добавочный капитал».

Увеличение уставного капитала. Увеличение уставного капитала инвестиционного фонда может осуществляться путем размещения дополнительных (в том числе конвертируемых) акций инвестиционного фонда среди своих акционеров, а также путем увеличения номинальной стоимости акций в зависимости от источников такого увеличения и отражается по кредиту счета 80 «Уставный капитал» в корреспонденции:

- со счетом 83 «Добавочный капитал», если увеличение уставного капитала производится за счет средств, полученных от продажи собственных акций сверх их номинальной стоимости (эмиссионного дохода), а также средств, полученных от переоценки основных средств;
- со счетом 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)», если увеличение уставного капитала производится за счет нераспределенной прибыли по итогам предыдущего года;
- со счетом 75 «Расчеты с учредителями», субсчет «Расчеты по выплате доходов», если увеличение уставного капитала производится

за счет дивидендов, которые начислены, но не выплачены и могут использоваться для капитализации с согласия акционеров.

Уменьшение уставного капитала инвестиционного фонда. Уменьшение уставного капитала инвестиционного фонда может осуществляться двумя способами: путем снижения номинальной стоимости размещенных акций и путем выкупа собственных акций у акционеров.

В случае уменьшения уставного капитала инвестиционного фонда путем снижения номинальной стоимости размещенных акций на соответствующую сумму делается запись по дебету счета 80 «Уставный капитал» и кредиту счета 83 «Добавочный капитал».

Операции по выкупу инвестиционным фондом открытого типа собственных акций у своих акционеров в бухгалтерском учете отражаются следующими записями:

- по дебету счета 80 «Уставный капитал» и кредиту счетов учета денежных средств на сумму номинальной стоимости акций, если выкупная стоимость акций фонда равна их номинальной стоимости;

- по кредиту счетов учета денежных средств (на сумму выкупной стоимости выкупленных акций) и дебету счетов 80 «Уставный капитал» (на сумму номинальной стоимости выкупаемых акций) и учета собственных источников (на сумму превышения выкупной стоимости акций над их номинальной стоимостью), если выкупная стоимость акций превышает их номинальную стоимость;

- по дебету счета 80 «Уставный капитал» (на сумму номинальной стоимости выкупаемых акций), а также кредиту счетов учета денежных средств (на сумму выкупной стоимости акций) и счета 91 «Прочие доходы и расходы» (на сумму превышения номинальной стоимости акций над их выкупной стоимостью), если выкупная стоимость акций фонда ниже их номинальной стоимости.

Выкупленные по номинальной стоимости акции учитываются на забалансовом счете «Неоплаченные акции инвестиционного фонда».

При наличии на балансе инвестиционного фонда акций акционерных обществ, в которых произошло увеличение уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости либо путем размещения дополнительного количества акций среди своих акционеров, сумма увеличения номинальной стоимости акций либо номинальная стоимость дополнительно полученных акций отражается по дебету счетов учета ценных бумаг и кредиту счета 83 «Добавочный капитал».

Учет дохода по акциям инвестиционного фонда. Доход по акциям, как известно, выплачивается за счет чистой прибыли, остающейся в распоряжении организации.

Начисление дивидендов по акциям инвестиционного фонда с момента их объявления отражается в бухгалтерском учете записью по

дебету счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» и кредиту счета 75 «Расчеты с учредителями».

Порядок отражения в бухгалтерском учете профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвестиционных фондов новации по государственным облигациям

В соответствии с рекомендациями Минфина России от 22 апреля 1999 г. № 16-00-16-205 был установлен следующий порядок бухгалтерских записей в связи с новацией по ГКО и облигациям федеральных займов с постоянным и переменным купонным доходом со сроками погашения до 31 декабря 1999 г. и выпущенным в обращение до 17 августа 1998 г.

Операции по новации осуществляются по согласованию с их владельцами путем замены на новые обязательства и частичной выплатой денежных средств, которые отражаются в бухгалтерском учете профессиональными участниками и инвестиционными фондами следующим образом. В рамках счета 58 «Финансовые вложения» открывается субсчет «Блокировано для замены», в дебет которого списываются:

- суммы фактических затрат на приобретение заменяемых облигаций в корреспонденции со счетами учета финансовых вложений (если производилась переоценка финансовых вложений — переоцененная стоимость заменяемых облигаций);
- суммы купонного дохода, уплаченного при приобретении заменяемых облигаций, в корреспонденции с кредитом субсчета «Средства полученные и затраты произведенные по облигационным процентам (доходам)».

Получение новых государственных ценных бумаг и денежных средств в результате новации отражается по кредиту счета 58, субсчет «Блокировано для замены» в корреспонденции с дебетом:

- счетов учета денежных средств (на сумму полученных денежных средств с учетом остатков от замены по новации);
- счетов учета ценных бумаг (на величину первоначальной стоимости новых обязательств, которая равна фактическим затратам на приобретение (включая уплаченный купонный доход) заменяемых облигаций, уменьшенным на сумму денежных средств, полученных в результате новации, с учетом остатков от замены по новации).

Новые обязательства, полученные в результате новации, учитываются на счете 58 «Финансовые вложения» обособленно от аналогичных ценных бумаг, приобретенных на вторичном рынке.

9.3. Бухгалтерский учет операций с государственными ценными бумагами

Рассмотрим порядок отражения в бухгалтерском учете организаций-инвесторов операций с государственными ценными бумагами. Организация учета этих видов ценных бумаг основана на общих правилах ведения бухгалтерского учета, принятого в России.

Приобретение государственных ценных бумаг относится к финансовым вложениям организаций, которые принимаются к учету в сумме фактических затрат. К фактическим затратам кроме сумм, непосредственно уплаченных продавцу ценных бумаг, относятся:

- суммы, уплаченные за информационные и консультационные услуги, связанные с приобретением ценных бумаг;
- вознаграждения, уплачиваемые посредническим организациям, с участием которых приобретены ценные бумаги;
- расходы по уплате процентов по заемным средствам, используемым для приобретения ценных бумаг до принятия их к бухгалтерскому учету;
- иные расходы, непосредственно связанные с приобретением ценных бумаг.

По государственным ценным бумагам разрешается разницу между суммой фактических затрат на их приобретение и номинальной стоимостью в течение срока их обращения ежемесячно равными долями относить на финансовые результаты организации.

Учет операций с государственными краткосрочными облигациями

Выпуск облигаций осуществляется в бездокументарной форме, и учет их осуществляется в виде записей по счетам депо депонентов в депозитарной системе. Счета депо открываются на основании договоров, предусматривающих порядок учета прав владельцев на облигации, порядок осуществления операций по счетам депо, права и обязанности сторон, их ответственность при выполнении операций.

При хранении бланков (сертификатов) ценных бумаг в депозитарии они продолжают числиться в бухгалтерском учете организации-владельца с указанием в аналитическом учете реквизитов депозитария, которому они переданы на хранение.

Денежные расчеты по сделкам с облигациями осуществляются только через дилеров, а денежные расчеты дилеров по сделкам с облигациями производятся в безналичном порядке через расчетную систему.

Поскольку государственные краткосрочные облигации являются дисконтными, то доходом считается разница между ценой реализации или ценой погашения и ценой покупки. Так называемый дисконт является доходом по государственным краткосрочным облигациям, и другой вид дохода по этим облигациям не предусмотрен.

В бухгалтерском учете инвесторы учитывают купленные за свой счет облигации на счете 58 «Финансовые вложения». Такого рода вложения организации-инвестора расцениваются как финансовые вложения, которые принимаются к учету в сумме фактических затрат.

Тогда вложения денежных средств в государственные краткосрочные облигации организации-инвестора отражаются в бухгалтерском учете следующими записями:

1. Перечислены средства дилеру на покупку облигаций:

Д счета 50, субсчет «Денежные документы» — К счета 51 «Расчетные счета».

2. Затраты на приобретение облигаций:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 50, субсчет «Денежные документы».

3. Сумма фактических затрат по приобретению облигаций:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 51 «Расчетные счета».

В соответствии с законодательной базой налог на добавленную стоимость по затратам, связанным с приобретением государственных краткосрочных облигаций, не взимается, иными словами, обороты по приобретению облигаций налогом на добавленную стоимость не облагаются. В то же время по операциям, облагаемым налогом на добавленную стоимость, банки, страховые компании, профессиональные участники рынка ценных бумаг составляют счета-фактуры и организации-инвесторы получают их с указанием суммы комиссионного вознаграждения, например, дилеру.

По товарам, работам, услугам, используемым при выполнении операций, освобожденных от налога на добавленную стоимость, суммы налога, уплаченные поставщикам, относятся на издержки производства и обращения. При этом налог на добавленную стоимость, указанный в счете-фактуре на комиссионное вознаграждение дилера, относится на стоимость ценной бумаги. Эта операция в бухгалтерском учете сопровождается следующей записью:

1. Сумма комиссионного вознаграждения дилеру:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

2. Налог на добавленную стоимость на сумму комиссионного вознаграждения дилера:

Д счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

Отсюда видно, что суммы налога на добавленную стоимость, указанные в счете-фактуре, к зачету бюджетом не подлежат, а включаются в стоимость приобретенных облигаций. У организаций-инвесторов по тем облигациям, которые уже находятся у них на балансе, суммы налога на добавленную стоимость, уплаченные по облигациям, относятся на собственные источники финансирования. Эти операции сопровождаются следующими записями:

1. Сумма приобретаемых облигаций:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

2. Комиссионные вознаграждения дилеру:

Д счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

3. Налог на добавленную стоимость с суммы комиссионного вознаграждения дилеру:

Д счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

4. Сумма комиссионного вознаграждения дилеру вместе с налогом на добавленную стоимость:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами»;
К счета 68 «Расчеты по налогам и сборам».

Вложения в государственные краткосрочные облигации отличаются тем, что периодически возникает необходимость их переоценки. Организации-инвесторы в день проведения операций по покупке или перепродаже облигаций должны переоценивать облигации по рыночной цене этого дня. Переоценке подлежат облигации всех выпусков, находящиеся в портфеле инвестора, даже если он производил операции только с некоторыми из них. В результате этого определяется балансовая стоимость облигаций с отнесением возникшего изменения на счета доходов или расходов. Результаты этой переоценки можно отражать в бухгалтерском учете, если она зафиксирована как элемент учетной политики и разрешает разницу между суммой фактических затрат на приобретение облигаций и номинальной стоимостью в течение года ежемесячно равномерно относить на финансовые результаты.

Если в учетной политике принимается доведение стоимости облигаций до номинала, то в случае приобретения их ниже номинала в бухгалтерском учете делается запись:

1. Сумма положительной разницы от переоценки:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

С облигациями можно совершать различные операции, самыми распространенными из которых являются операции купли-продажи. Продажа или погашение облигаций отражается в бухгалтерском учете организаций-инвесторов на счете 90 «Продажи». При этом делаются следующие записи:

1. Сумма балансовой стоимости продаваемых или погашаемых облигаций:

Д счета 90 «Продажи» — К счета 58 «Финансовые вложения».

2. Сумма комиссионных вознаграждений дилеру:

Д счета 90 «Продажи» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

3. Суммы, причитающиеся при продаже или погашении облигаций:

Д счета 55 «Специальные счета в банках» — К счета 90 «Продажи».

4. Определение финансового результата от реализации или погашения облигаций:

Д счета 90 «Продажи» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Этот результат может быть несколько иным, если учесть суммы штрафов, пеней и неустоек, получаемых организациями от покупателей за невыполнение договорных обязательств по купле-продаже облигаций. В этом случае организации — продавцы облигаций суммы штрафов, пеней и неустоек отражают в составе внереализационных доходов.

1. Сумма штрафных санкций за нарушение условий договоров по купле-продаже облигаций:

Д счета 51 «Расчетные счета» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Если приобретение облигаций осуществляется с привлечением заемных средств, то получение банковского кредита сопровождается записью:

1. Сумма полученного кредита:

Д счета 51 «Расчетные счета» — К счета 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам».

2. Сумма процентов по заемным средствам на приобретение облигаций до принятия их на учет:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 51 «Расчетные счета».

3. Сумма процентов по заемным средствам на приобретение облигаций после принятия их на учет:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 51 «Расчетные счета».

4. Погашение сумм по кредитному договору:

Д счета 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам» —
К счета 51 «Расчетные счета».

Учет операций с облигациями внутреннего валютного займа (ОВВЗ)

Облигации внутреннего валютного займа 14 мая 1993 г. получены юридическими лицами в счет денежных средств, размещенных на валютных счетах во «Внешэкономбанке», и имеют купоны, по которым ежегодно выплачивается доход в размере 3% к номиналу. В это время организации производили переоформление заблокированных средств через валютные облигации, сопровождая его следующими записями в бухгалтерском учете:

1. Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 52 «Валютные счета».

При приобретении облигаций ОВВЗ на вторичном рынке в цену сделки включается величина накопленного купонного дохода, если купля-продажа производится через определенное количество дней со дня начала очередного купонного периода. При этом валютные облигации у организаций-инвесторов в бухгалтерском учете относятся на финансовые вложения, учитываются по фактическим затратам на приобретение и сопровождаются такими записями:

1. Сумма затрат на приобретение ОВВЗ:

Д счета 58 субсчет «Финансовые вложения» — К счета 52 «Валютные счета».

2. Сумма вознаграждения дилеру:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 51 «Расчетные счета».

3. Сумма уплаченного при приобретении облигаций накопленного купонного дохода:

Д счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» —
К счета 52 «Валютные счета».

Выплата купонного дохода по облигациям ОВВЗ сопровождается погашением купона и его изъятием. Эта операция в бухгалтерском учете отражается следующим образом:

1. Сумма полученного купонного дохода при погашении купона:

Д счета 52 «Валютные счета» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

2. Сумма накопленного купонного дохода, уплаченного при приобретении ОВВЗ:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

Самой отличительной особенностью облигаций ОВВЗ является то, что их стоимость выражена в валюте, поэтому возникает необходимость расчета курсовых разниц, которые относятся на финансовый результат при реализации, передаче или погашении облигаций. Сумма курсовой разницы в бухгалтерском учете с применением счета 98 «Доходы будущих периодов» записывается так:

1. Сумма курсовой разницы:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 98 «Доходы будущих периодов».

По этим облигациям ОВВЗ разрешается разницу между суммой фактических затрат на их приобретение и номинальной стоимостью в течение срока их обращения ежемесячно равными долями относить на финансовые результаты:

1. Отнесение на финансовый результат разницы между ценой приобретения и номинальной стоимостью ОВВЗ:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Выполнение данной операции правомерно только в том случае, если намерение доведения до номинала затрат по облигациям было заявлено в качестве элемента учетной политики организации-инвестора.

Погашение облигаций ОВВЗ происходит так:

1. Сумма балансовой стоимости ОВВЗ:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 52 «Валютные счета».

2. Сумма вознаграждения дилеру:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

3. Сумма от реализации (погашения) ОВВЗ поступила:

Д счета 52 «Валютные счета» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

4. Сумма накопленного купонного дохода при получении ОВВЗ:

Д счета 52 «Валютные счета» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

5. Сумма накопленного купонного дохода, уплаченная при покупке ОВВЗ:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

6. Сумма финансового результата при реализации или погашении ОВВЗ:

Д счета 52 «Валютные счета» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

7. Сумма курсовой разницы списана:

Д счета 98 «Доходы будущих периодов» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Учет операций с облигациями федеральных займов с переменным купонным доходом ОФЗ-ПК

Техника выполнения операций бухгалтерского учета ОФЗ-ПК осуществляется по общепринятым нормам бухгалтерского учета операций с государственными ценными бумагами. Однако в этой работе есть свои особенности.

В бухгалтерском учете организаций-инвесторов облигации ОФЗ-ПК учитываются на счете 58 «Финансовые вложения».

Характерным для ОФЗ-ПК является то, что при их обращении возникает накопленный купонный доход. При покупке облигаций в отчете дилеров указывается их стоимость и отдельно величина накопленного купонного дохода. Причина раздельного учета объясняется тем, что по этим облигациям доход складывается из процентного дохода в виде накопленного купонного дохода и финансового результата, который возникает от реализации или погашения ОФЗ-ПК.

При приобретении облигаций в стоимость покупки включается величина накопленного купонного дохода. Тогда бухгалтерские записи будут выглядеть так:

1. Перечислены средства дилеру на покупку ОФЗ-ПК:

Д счета 55 «Специальные счета в банках» — К счета 51 «Расчетные счета».

2. Сумма затрат на приобретение облигаций:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 55 «Специальные счета в банках» (76).

3. Сумма вознаграждения дилеру:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 55 «Специальные счета в банках» (76).

4. Сумма уплаченного при приобретении облигаций накопленного купонного дохода:

Д счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

5. Сумма фактических затрат по приобретению облигаций ОФЗ-ПК:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 51 «Расчетные счета».

Облигации ОФЗ-ПК у организаций-инвесторов подлежат переоценке. Особенность заключается в том, что переоценке подлежит только основная сумма стоимости облигации без учета накопленного купонного дохода. По этим облигациям разрешается разницу между

суммой фактических затрат на их приобретение и номинальной стоимостью в течение срока их обращения ежемесячно равными долями относить на финансовые результаты. При этом доведение до номинала фактических затрат по приобретению ОФЗ-ПК необходимо заявить как элемент учетной политики и сопроводить следующими бухгалтерскими проводками:

1. Сумма доведения до номинала фактических затрат по приобретению облигаций:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

2. Сумма доведения до номинала фактических затрат на приобретение облигаций, если они приобретены по цене выше номинала:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 58 «Финансовые вложения».

Реализация или погашение ОФЗ-ПК в бухгалтерском учете организации-инвестора отражается в бухгалтерском учете по дебету счета 91 «Прочие доходы и расходы». В проводках отдельно указываются:

- суммы, полученные от реализации облигаций;
- суммы полученного накопленного купонного дохода;
- суммы комиссионного вознаграждения дилеру.

1. Балансовая стоимость реализованных ОФЗ-ПК:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 58 «Финансовые вложения».

2. Сумма вознаграждения дилеру:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 55 «Специальные счета в банках».

3. Зачислена сумма выручки от реализации ОФЗ-ПК:

Д счета 55 «Специальные счета в банках» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

4. Сумма накопленного купонного дохода, полученного при реализации облигаций:

Д счета 55 «Специальные счета в банках» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

5. Сумма накопленного купонного дохода, уплаченного при приобретении облигаций:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

В практике бухгалтерского учета ОФЗ-ПК используются приемы, которые аналогичны организации учетных операций с облигациями государственного сберегательного займа и облигаций РАО ВСМ. При наступлении срока погашения очередного купона владельцу облига-

ции выплачивается сумма купонного дохода, и вместе с погашением последнего купона он получает, кроме того, номинальную стоимость облигации. При совершении операций купли-продажи стоимость облигаций складывается из двух компонентов: текущей курсовой стоимости и накопленного купонного дохода, на день совершения сделки с облигациями.

9.4. Бухгалтерский учет операций с корпоративными ценными бумагами

Бухгалтерский учет корпоративных ценных бумаг основан на организации учета операций с ценными бумагами, выполняемых эмитентами и инвесторами с использованием общепринятых правил и принципов ведения такого рода работ. Особенности организации бухгалтерского учета с корпоративными ценными бумагами как у эмитентов, так и у инвесторов сводятся к тому, что необходимо вести учет перехода прав собственности по эмиссионным ценным бумагам и книгу учета ценных бумаг, организовать их выпуск и размещение, резерв под обесценение вложений.

Российским законодательством установлено, что по эмиссионным ценным бумагам переход прав осуществляется в момент передачи сертификата ценных бумаг приобретателю и осуществления приходной записи по счету депо приобретателя в случае передачи их на хранение в депозитарий.

Резерв под обесценение корпоративных ценных бумаг

Законодательно установлено, что имущество, приобретенное в результате совершения операций купли-продажи, в бухгалтерском учете собственника учитывается в размере произведенных затрат. Если имущество получено безвозмездно, то оно приходится по рыночной стоимости на дату его поступления, а если имущество произведено самой организацией — по стоимости его изготовления. По этой причине перед инвестором, в частности при приобретении корпоративных ценных бумаг, встают проблемы их оценки.

Известно, что эмиссионные ценные бумаги можно оценить по:

- номинальной стоимости, которая устанавливается при эмиссии;
- рыночной стоимости, по которой они продаются и покупаются на рынке.

Задача усложняется с приобретением акций и облигаций одного и того же эмитента, но каждый раз по разной стоимости, а их реализация инвестором для правильного определения финансовых результа-

тов требует расчета себестоимости ценных бумаг с использованием рыночных методов оценки. Отсюда техника учета акций и облигаций зависит от способов их поступления к инвестору. Самым распространенным способом поступления к инвестору ценных бумаг является их приобретение.

1. Сумма фактических затрат на приобретение ценных бумаг:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 51 «Расчетные счета».

2. Инвестор может получить ценные бумаги в порядке оплаты своей доли в уставном капитале организации:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

И наконец, может получить их безвозмездно:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 83 «Добавочный капитал».

Резерв под обесценение ценных бумаг создается на основе оценки финансовых вложений в акции и иные ценные бумаги других организаций. Если ценные бумаги котируются на биржах или специальных аукционах и котировка регулярно публикуется, то оценка может производиться по рыночным ценам. Для компенсации разницы между их фактической стоимостью и рыночной ценой создается резерв под обесценение ценных бумаг.

Этот резерв образуется в случае, если фактическая стоимость корпоративных акций и облигаций выше их рыночной стоимости по состоянию на 31 декабря отчетного года.

Величина резерва определяется отдельно по каждому виду ценных бумаг, котирующихся на бирже или специальных аукционах, котировка которых регулярно публикуется. Создание резерва отражается в бухгалтерском учете следующей записью с применением счета 59 «Резерв под обесценение ценных бумаг»:

1. Образование резерва под обесценение вложений в корпоративные ценные бумаги:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 59 «Резерв под обесценение ценных бумаг».

В годовом балансе организации стоимость ценных бумаг, котирующихся на биржах или специальных аукционах, котировка которых регулярно публикуется, отражается по рыночной стоимости, а именно: стоимость фактических вложений в акции, облигации за вычетом резерва под обесценение ценных бумаг. В пассиве баланса сумма созданного резерва отдельной строкой не отражается.

Если на конец отчетного года произошло повышение рыночной стоимости ценных бумаг, по которым ранее были созданы соответст-

вующие резервы, то следует произвести корректирующую запись такого вида:

1. Сумма увеличения рыночной стоимости ценных бумаг, по которым были созданы резервы:

Д счета 59 «Резервы под обесценение ценных бумаг» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

2. Использование резерва при выбытии ценных бумаг:

Д счета 59 «Резервы под обесценение ценных бумаг» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Последняя проводка применяется тогда, когда происходит выбытие ценных бумаг по различным причинам; в этом случае суммы созданных ранее резервов под их обесценение относятся на финансовый результат.

При организации учета корпоративных ценных бумаг необходимо учесть следующие особенности.

1. Если в отчетном периоде организация не получила документы, подтверждающие права предприятия на ценные бумаги, то они в сумме фактических расходов на приобретение остаются на счете 58 «Финансовые вложения».

2. Все показатели активов и пассивов баланса организации отражаются в бухгалтерской отчетности в зависимости от срока обращения (если свыше одного года, то как долгосрочные, а если до одного года включительно, то как краткосрочные).

3. Для учета приобретенных корпоративных ценных бумаг организации используют счет 58 «Финансовые вложения» с применением субсчетов 58-1 «Паи и акции», 58-2 «Долговые ценные бумаги».

Организация учета операций с ценными бумагами у эмитента

Организация учета операций с ценными бумагами у эмитента сводится к отражению в бухгалтерском учете операций по формированию уставного капитала акционерного общества, движению собственных средств организаций-эмитентов, выкупу акций у акционеров с целью уменьшения уставного капитала, а также увеличению уставного капитала различными способами.

Акционерное общество кроме акций имеет право выпустить облигации. Учет операций по эмиссии облигаций — важная сторона бухгалтерского учета организации-эмитента.

Выпуск ценных бумаг связан с их размещением, а следовательно, расходами на эту операцию, и выплатой доходов по ним инвесторам в виде процентов или дивидендов. Отражение этих операций с корпоративными ценными бумагами в бухгалтерском учете тоже нашло место.

Учет уставного капитала акционерного общества

Уставный капитал акционерного общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами, и определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующий интересы его кредиторов.

Оплата акций может производиться денежными средствами, ценными бумагами, другими вещами и имущественными правами, имеющими денежную оценку. Форма оплаты акций общества при его учреждении определяется договором о создании общества или его уставом. Денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций, производится по соглашению между учредителями.

Величина уставного капитала, его состояние и движение в бухгалтерском учете отражаются на счете 80 «Уставный капитал», а аналитический и синтетический учет уставного капитала ведется в журнале-ордере. Аналитический учет по счету 80 «Уставный капитал» организуется таким образом, чтобы обеспечить высокую степень информированности учредителей о стадиях формирования уставного капитала, видах размещаемых акций и их движении. С этой целью открываются следующие счета:

81 «Собственные акции»;

82 «Резервный капитал»;

83 «Добавочный капитал».

Счет 75 «Расчеты с учредителями» предназначен для обобщения информации о всех видах расчетов с учредителями акционерного общества по вкладам в уставный капитал.

Учет операций на счете 80 «Уставный капитал» по формированию уставного капитала ведется в следующем порядке:

1. Регистрация уставного капитала:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 80 «Уставный капитал».

2. Взнос в уставный капитал денежными средствами в наличной и безналичной форме:

Д счетов 50 «Касса» и 51 «Расчетные счета» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

3. Взнос в уставный капитал ценными бумагами в форме финансовых вложений:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

4. Взнос в уставный капитал материального имущества и нематериальных активов:

Д счетов 01 «Основные средства», 04 «Нематериальные активы» и 07 «Оборудование к установке» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

*Выкуп организациями-эмитентами собственных акций
у акционеров*

Выкуп организациями собственных акций у акционеров отражается на счете 50 «Касса», субсчет «Денежные документы» по номинальной стоимости акций с использованием счета 81 «Собственные акции». При выполнении этой операции следует иметь в виду, что, если цена выкупа отличается от учетной (номинальной) цены, возникающая разница в бухгалтерском учете отражается на счете 91 «Прочие доходы и расходы» (при цене выкупа ниже номинала) или на счетах учета собственных источников (при цене выкупа выше номинальной стоимости) одновременно с принятием организацией к бухгалтерскому учету на счете 50 «Касса», субсчет «Денежные документы» выкупленных акций.

Если цены выкупа ниже номинала, возникающая разница в бухгалтерском учете отражается на счете 91 «Прочие доходы и расходы» и записи будут иметь вид:

1. Сумма фактически произведенных расходов, если они ниже номинальной стоимости собственных акций:

Д счета 50 «Касса», субсчет «Денежные документы» — К счета 50 «Касса» или 51 «Расчетные счета».

2. Учет разницы между номинальной стоимостью акций и фактическими расходами при их выкупе:

Д счета 50 «Касса», субсчет «Денежные документы» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Если же цена выкупа выше номинальной стоимости собственных акций, то возникающая разница в бухгалтерском учете отражается на счетах учета собственных источников. Эта операция может осуществляться с использованием счетов 99 «Прибыли и убытки» или 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)»:

1. Сумма фактически произведенных расходов при выкупе акций в пределах их номинальной стоимости:

Д счета 50 «Касса», субсчет «Денежные документы» — К счета 50 «Касса» или 51 «Расчетные счета».

2. Учет разницы между фактическими расходами и номиналом акций:

Д счета 99 «Прибыли и убытки» или 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 50 «Касса» или 51 «Расчетные счета».

Собственные акции общества, выкупленные у акционеров и учтенные на счете 81 «Собственные акции (доли)», могут находиться на балансе в течение одного года, после чего их необходимо аннулировать:

1. Списание балансовой стоимости акций по номиналу:

Д счета 80 «Уставный капитал» — К счета 81 «Собственные акции (доли)».

2. Сумма дохода от перепродажи собственных акций:

Д счета 51 «Расчетные счета» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

3. Финансовый результат от перепродажи акций:

Д счета 81 «Собственные акции (доли)» или 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы» или 81 «Собственные акции (доли)».

Для выкупа собственных акций акционерное общество может использовать средства резервного капитала. С этой целью используется счет 82 «Резервный капитал». Его образование отражается следующей записью:

1. Сумма резервного капитала, сформированного за счет чистой прибыли:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 82 «Резервный капитал».

2. Выкуп собственных акций:

Д счета 81 «Собственные акции (доли)» — К счета 51 «Расчетные счета».

Учет операций по увеличению уставного капитала. Увеличение уставного капитала акционерного общества может осуществляться в связи с переоценкой основных средств путем увеличения номинальной стоимости акций или дополнительного их выпуска. При этом все расходы по организации выпуска акций, приобретения бланков ценных бумаг производятся за счет собственных средств акционерного общества.

В бухгалтерском учете организации-эмитента увеличение уставного капитала на сумму переоценки основных средств отражается следующими записями:

1. Приобретение бланков акций:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 51 «Расчетные счета».

2. Распределение акций между акционерами пропорционально сумме увеличения уставного капитала:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 83 «Добавочный капитал».

3. Доля акционеров в уставном капитале:

Д счета 83 «Добавочный капитал» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

Как видно, выполнение операций учета увеличения уставного капитала на сумму переоценки основных средств осуществляется с помощью счета 83 «Добавочный капитал», который предназначен для обобщения информации о добавочном капитале акционерного общества.

При продаже акций по цене, превышающей их номинальную стоимость, возникает эмиссионный доход. Эмиссионный доход учитывается на счете 83 «Добавочный капитал». Этот счет используется для отражения увеличения размеров активов предприятия, не связанного с производством и результатами финансово-хозяйственной деятельности.

Образование эмиссионного дохода как разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, вырученной предприятием-эмитентом при реализации их по цене, превышающей их номинальную стоимость, в бухгалтерском учете отражается следующей записью:

1. Эмиссионный доход:

Д счета 51 «Расчетные счета» — К счета 83 «Добавочный капитал».

Сумма прироста уставного капитала в результате переоценки основных средств распределяется между акционерами пропорционально их доле в уставном капитале. В случае пропорционального распределения между акционерами суммы увеличения уставного капитала, осуществляемого за счет переоценки основных средств, стоимость дополнительно полученных акций акционерами — юридическими лицами или разница между номинальной стоимостью новых и прежней стоимостью акций не является объектом обложения налогом на прибыль.

Увеличение уставного капитала может производиться еще путем привлечения дополнительных денежных и материальных ресурсов от участников общества. Увеличить размер их долей можно с помощью дополнительной эмиссии акций. В бухгалтерском учете организации-эмитента вторичная эмиссия сопровождается следующими записями.

1. Сумма вторичной эмиссии:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 80 «Уставный капитал».

2. Начислен налог на операции с ценными бумагами:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 68 «Расчеты по налогам и сборам».

3. Сумма налога на операции с ценными бумагами перечислена:

Д счета 68 «Расчеты по налогам и сборам» — К счета 51 «Расчетные счета».

4. Оплата акций денежными средствами или материальными ресурсами:

Д счетов 01, 04, 15, 50, 51 — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

Увеличить уставный капитал на основании решения общего собрания акционеров можно за счет дивидендов. Решение проблемы таким способом предполагает начисление дивидендов акционерам с последующим увеличением уставного капитала на сумму начисленных дивидендов. В бухгалтерском учете предприятия-эмитента производятся следующие записи:

1. Начисление дивидендов акционерам — юридическим лицам:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

2. Начисление налога на доход в виде дивидендов:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 68 «Расчеты по налогам и сборам».

3. Начисление дивидендов акционерам — физическим лицам:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» К счета 75 «Расчеты с учредителями».

4. Начисление налога на доходы физических лиц в виде дивидендов:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 68 «Расчеты по налогам и сборам».

5. Дивиденды выплачены:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 50 «Касса».

В бухгалтерском учете организации-эмитента увеличение уставного капитала за счет перечисленных источников отражается следующими записями:

1. Сумма увеличения уставного капитала за счет эмиссионного дохода и безвозмездно полученных ценностей:

Д счета 83 «Добавочный капитал» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

2. Сумма увеличения уставного капитала за счет чистой прибыли:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

Одновременно выполняется проводка, отражающая формирование уставного капитала:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 83 «Добавочный капитал».

Учет операций по уменьшению уставного капитала. Уменьшение уставного капитала может происходить с помощью выкупа собственных акций акционерным обществом с целью их последующего аннулирования. В этом случае учет осуществляется с помощью счета 81 «Собственные акции (доли)».

Собственные акции, выкупленные у акционеров, согласно действующему законодательству могут находиться на балансе в течение одного года, после чего они аннулируются с одновременным уменьшением уставного капитала. В бухгалтерском учете данная операция сопровождается следующей записью:

Д счета 80 «Уставный капитал» — К счета 81 «Собственные акции (доли)».

Учет операций с корпоративными облигациями у эмитентов

Выпуск в обращение своих ценных бумаг как долговых обязательств с соблюдением соответствующих условий осуществляется организациями с целью привлечения денежных средств. Под обеспечение получаемых денежных средств организации могут выпускать в обращение как облигации, так и векселя.

Облигации, выпускаемые организациями, относятся к эмиссионным ценным бумагам. В обязательства эмитента входит обеспечение регулярной выплаты владельцам облигаций дохода в виде процентов, своевременное информирование их об изменениях в своей деятельности и в случае необходимости — предоставление своего имущества в качестве залога.

Организация бухгалтерского учета эмиссии облигаций зависит от сроков их обращения. Например, при выпуске облигаций со сроком погашения менее одного года используется счет 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам», а со сроком погашения более одного года — счет 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам и займам». Разница между номинальной стоимостью и ценой реализации облигаций учитывается на счете 98 «Доходы будущих периодов» и списывается на прибыль в течение срока обращения облигации. Доход в виде процентов, полученный владельцем облигации, облагается у него по общей ставке.

В бухгалтерском учете организации-эмитента выпуск облигаций отражается следующими записями:

1. Поступление денег от реализации облигаций:

Д счета 51 «Расчетные счета» или 50 «Касса» — К счета 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам».

2. Сумма превышения полученных средств над номинальной стоимостью:

Д счета 51 «Расчетные счета» — К счета 98 «Доходы будущих периодов».

3. Ежемесячное списание разницы на финансовый результат:

Д счета 98 «Доходы будущих периодов» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

4. Начисление процентов по облигациям:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

5. Перечисление суммы дохода по облигациям владельцам:

Д счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» — К счета 51 «Расчетные счета».

6. Погашение облигаций:

Д счета 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам» — К счета 51 «Расчетные счета».

Акционерное общество при выпуске конвертируемых облигаций может воспользоваться этим обстоятельством для обмена облигаций на акции с целью увеличения уставного капитала. В этом случае проводки будут следующие:

1. Обмен облигаций на акции:

Д счета 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам» — К счета 80 «Уставный капитал».

2. Списание разницы на прибыль:

Д счета 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Учет операций с ценными бумагами у инвесторов

Учет операций с ценными бумагами у инвесторов несколько иной, чем у эмитентов. Основное отличие состоит в том, что содержание операций, выполняемых инвесторами, по целям и содержанию не совпадает с целями и содержанием операций, осуществляемых с ценными бумагами эмитентами. Инвесторы, приобретая ценные бумаги, в основном преследуют цель получения доходов. Имея их в собственности, инвесторы могут поступать с ними по своему усмотрению. Инвесторами могут быть как юридические, так и физические лица.

Вложение средств организации-инвестора в виде инвестиций в ценные бумаги в бухгалтерском учете рассматривается как финансовые вложения и принимается к учету в сумме фактических затрат. Для учета фактических затрат по приобретению ценных бумаг инвестор использует счет 58 «Финансовые вложения».

К фактическим затратам на приобретение ценных бумаг относятся суммы, уплачиваемые в соответствии с договором продавцу за информационные и консультационные услуги, вознаграждения посредникам, а также иные расходы, связанные с их приобретением. Все эти операции сопровождаются следующей проводкой:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 51 «Расчетные счета».

Кроме перечисленных затрат к ним относятся расходы по уплате процентов по заемным средствам, используемым на приобретение ценных бумаг до их принятия на учет. В этом случае можно поступить так, как это принято при выполнении бухгалтерских операций по учету процентов по заемным средствам.

1. Проценты по заемным средствам на приобретение ценных бумаг:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 51 «Расчетные счета».

2. Сумма фактических затрат на приобретение ценных бумаг:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 51 «Расчетные счета».

Если при приобретении ценных бумаг инвестор прибегал к услугам финансового консультанта или посредника, то оплата их вознаграждения отражается следующим образом:

1. Начислены суммы вознаграждения:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

2. Оплачены услуги посредников:

Д счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» — К счета 51 «Расчетные счета».

Особо следует остановиться на движении средств по счету 58 «Финансовые вложения» у организации-инвестора. Эта ситуация возникает у нее в случае увеличения уставного капитала у организации-эмитента на величину переоценки основных средств. В результате этого увеличение уставного капитала у организации-эмитента может происходить двумя способами.

Первый способ предусматривает выпуск акций того же вида и номинала, что и в момент первичной эмиссии при создании акционерного общества. Организация-инвестор ранее приобретенные акции по фактическим затратам учитывает на счете 58 «Финансовые вложения». Соответственно в Книге хранения ценных бумаг делается запись о номинальной стоимости приобретенных акций, их фактической стоимости, количестве акций и дате покупки.

При передаче дополнительных акций в связи с увеличением у эмитента уставного капитала на сумму переоценки основных средств в бухгалтерском учете организации-инвестора делается запись с одновременной отметкой в Книге хранения ценных бумаг, свидетельствующая о номинальной стоимости принимаемых акций, с указанием даты перехода прав собственности по этим ценным бумагам:

1. Сумма полученных акций по номиналу:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 83 «Добавочный капитал».

Второй способ увеличения уставного капитала у организации-эмитента предполагает изменение номинала ранее выпущенных акций. Увеличение номинала акций влечет за собой изъятие из обращения акций и замену их на новые с внесением соответствующих изменений в реестре акционеров. В Книге хранения ценных бумаг должны быть сделаны две записи: первая — о выбытии акций старого образца, а вторая — о поступлении акций нового номинала. Организация-инвестор выполняет следующие записи в бухгалтерском учете:

1. Сумма выбытия акций старого номинала:

Д счета 81 «Собственные акции (доли)» — К счета 83 «Добавочный капитал».

2. Сумма принятия на баланс акций нового номинала:

Д счета 83 «Добавочный капитал» — К счета 81 «Собственные акции (доли)».

3. Разница балансовой стоимости акций нового и старого образца:

Д счета 81 «Собственные акции (доли)» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Правилами установлено, что при увеличении уставного капитала в связи с переоценкой основных фондов акционерного общества, произведенной на основании постановления Правительства РФ, стоимость акций, дополнительно полученных по решению общего собрания акционерами — юридическими лицами пропорционально количеству принадлежавших им ранее акций, либо разница между номинальной стоимостью новых акций, полученных взамен первоначальных акций без изменения доли (удельного веса) акционеров в уставном капитале акционерного общества, не подлежит включению в налогооблагаемую базу акционера.

Порядок списания с баланса акций и облигаций у инвесторов

Выбытие акций и облигаций у инвесторов осуществляется по различным причинам, и самая распространенная из них — продажа ценных бумаг. В бухгалтерском учете инвесторов продажа акций и облигаций сопровождается осуществлением записей с использованием

счета 91 «Прочие доходы и расходы». Реализация ценных бумаг происходит на основе договора, которым и устанавливается цена продажи. Как всегда, она может быть выше или ниже балансовой стоимости ценных бумаг. К тому же на счете 91 «Прочие доходы и расходы» должны быть указаны расходы, связанные с реализацией акций или облигаций. Тогда соответствующие записи будут выглядеть следующим образом:

1. Сумма выручки от продажи ценных бумаг по договорной цене:

Д счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

2. Списание ценных бумаг с баланса организации:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 58 «Финансовые вложения».

3. Сумма комиссионного вознаграждения посреднику:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами».

4. Сумма финансового результата от положительной реализации ценных бумаг:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 99 «Прибыли и убытки».

Финансовый результат для корпоративных ценных бумаг рассчитывается как разница между ценой их продажи и балансовой стоимостью без учета расходов, связанных с их реализацией. Особенность состоит в том, что по государственным ценным бумагам разрешается определять разницу в ценах с учетом переоценки, производимой по решению Правительства РФ, и в течение срока их обращения ежемесячно равными долями относить на финансовый результат. На корпоративные ценные бумаги это не распространяется.

Выбытие акций и облигаций у инвесторов может происходить и путем дарения или иной безвозмездной передачи. Это сопровождается списанием стоимости акций и облигаций за счет собственных средств.

1. Сумма списания ценных бумаг с баланса:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 58 «Финансовые вложения».

2. Сумма безвозмездно передаваемых ценностей за счет средств организации:

Д счета 99 «Прибыли и убытки» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Выбытие акций и облигаций у инвесторов происходит с передачей их в качестве вноса в уставный капитал. Передача акций и облигаций в качестве вклада в уставный капитал может осуществляться по балансовой стоимости с использованием соответствующих субсчетов и по

оценочной стоимости, которая может быть выше или ниже балансовой стоимости:

1. Сумма вклада в уставный капитал по балансовой стоимости:

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 58 «Финансовые вложения».

2. Списание балансовой стоимости ценных бумаг, стоимость которых ниже балансовой стоимости:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 58 «Финансовые вложения»;

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы»;

Д счета 99 «Прибыли и убытки» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

3. Списание балансовой стоимости ценных бумаг, стоимость которых выше балансовой стоимости:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 58 «Финансовые вложения»;

Д счета 58 «Финансовые вложения» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы»;

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 99 «Прибыли и убытки».

Выбытие акций и облигаций у инвестора может происходить вследствие использования ценных бумаг как платежного средства для покрытия кредиторской задолженности:

1. Сумма выбытия ценных бумаг по балансовой стоимости:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 58 «Финансовые вложения».

2. Сумма погашения кредиторской задолженности:

Д счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

3. Сумма отрицательного финансового результата:

Д счета 99 «Прибыли и убытки» — К счета 91 «Прочие доходы и расходы».

Отрицательный результат по данной операции не принимается для целей налогообложения.

Учет доходов по акциям и облигациям. Дивиденды по акциям, принадлежащим инвесторам, относятся к операционным доходам, и в бухгалтерском учете доходы отражаются по кредиту счета 99 «Прочие доходы и расходы» при объявлении дивидендов эмитентом:

1. Сумма дивидендов, объявленная эмитентом:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

2. Сумма дивидендов полученная:

Д счета 75 «Расчеты с учредителями» — К счета 51 «Расчетные счета».

Подобным образом отражаются в системе бухгалтерского учета операции по получению дохода по привилегированным акциям и облигациям.

Организация-эмитент выполняет расчеты с учредителями по дивидендам с помощью таких проводок:

1. Начислены дивиденды не работникам, но участникам организации-эмитента:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 75 «Расчеты с учредителями».

2. Начислены дивиденды работникам и участникам организации:

Д счета 84 «Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)» — К счета 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда».

3. Произведены расчеты с участниками:

Д счетов 70 «Расчеты с персоналом по оплате труда», 75 «Расчеты с учредителями» — К счетов 50 «Касса», 51 «Расчетные счета».

Учет операций с векселями. Организации, выполняя операции с векселями, решают разнообразные хозяйственные задачи. В тех случаях, когда организация приобретает векселя как объект финансовых вложений, учет их осуществляется в том же порядке, что и приобретение государственных и корпоративных ценных бумаг.

При отражении в бухгалтерском учете операций с векселями, применяемыми при расчетах между организациями за поставку товаров, выполненные работы и оказанные услуги, необходимо применять установленные правила бухгалтерского учета.

У организации-векселедателя задолженность за поставку товаров, выполненные работы и оказанные услуги сопровождается следующими записями: по кредиту счета 60 «Расчеты с поставщиками и подрядчиками» или счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» в корреспонденции со счетами учета товарно-материальных ценностей или издержек производства:

Д счетов 10, 20, 26, 41, 97 — К счета 60 или 76.

У организации — получателя денег по векселю при получении векселя сумма, указанная в векселе, отражается по дебету счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками», субсчет «Векселя полученные» в корреспонденции с кредитом счета 90 «Продажи», а разность между суммой, указанной в векселе, и суммой задолженности за поставленные товары, в счет оплаты которых получен вексель, отражается по кредиту счета 99 «Прочие доходы и расходы»:

1. Сумма отгруженной продукции:

Д счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками» — К счета 90 «Продажи».

2. Проценты по векселю:

Д счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками» — К счета 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам».

3. Оплата векселя:

Д счета 51 «Расчетные счета» — К счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками».

Если сумма фактически поступивших средств меньше той, которую должна получить организация по векселю, то указанная разница относится векселедержателем в дебет счета 67 «Расчеты по долгосрочным кредитам и займам»:

1. Сумма, фактически поступившая на расчетный счет в уплату векселя:

Д счета 51 «Расчетные счета» — К счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками».

2. Разница между суммой, указанной в векселе и поступившей на расчетный счет:

Д счета 91 «Прочие доходы и расходы» — К счета 62 «Расчеты с покупателями и заказчиками».

Учет операций со сберегательными и депозитными сертификатами. Сберегательные и депозитные сертификаты, а также чеки учитываются организацией на счете 55 «Прочие счета в банках», к которому открываются одноименные субсчета по указанным видам ценных бумаг в порядке, изложенном в разделе по организации бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций-инвесторов.

Учет операций со складскими свидетельствами. При отражении в бухгалтерском учете операций со складскими свидетельствами на практике руководствуются нормами и правилами, установленными в Российской Федерации в целом для операций с ценными бумагами. При этом необходимо иметь в виду, что при передаче двойного складского свидетельства или каждой из его двух частей эта операция отражается с использованием счета 90 «Продажи». Однако учетная стоимость этих ценных бумаг в бухгалтерском учете не формируется, а по дебету счета 90 «Продажи» отражаются затраты, связанные только с их передачей.

Бухгалтерский учет и отчетность в паевом инвестиционном фонде

Активную инвестиционную политику на рынке ценных бумаг ведут паевые инвестиционные фонды. Рассмотрим порядок организа-

ции работ по бухгалтерскому учету и отчетности в паевом инвестиционном фонде.

Ответственность за организацию бухгалтерского учета в паевом инвестиционном фонде несет руководитель управляющей компании фонда. Управляющая компания обязана вести раздельный учет по каждому паевому инвестиционному фонду, не допуская смешения имущества фондов, в том числе с имуществом, принадлежащим управляющей компании. Для организации обособленного учета денежных средств паевого инвестиционного фонда управляющая компания обязана открыть на имя паевого инвестиционного фонда счет в банке в российских рублях, а при необходимости — в иностранной валюте.

Управляющей компанией для ведения бухгалтерского учета паевого инвестиционного фонда назначается должностное лицо или структурное подразделение, ответственное за работу с конкретным фондом. Бухгалтерская отчетность паевого инвестиционного фонда представляется управляющей компанией в установленные адреса и сроки за подписями руководителя управляющей компании и уполномоченного должностного лица, ответственного за ведение бухгалтерского учета конкретного паевого инвестиционного фонда. Бухгалтерская отчетность паевого инвестиционного фонда по итогам года подлежит обязательному аудиту.

Наряду с типовыми формами бухгалтерской отчетности, утвержденными Минфином РФ, управляющая компания обязана составить и представить в Федеральную комиссию по ценным бумагам справку о стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда с приложениями.

Учет отдельных операций паевых инвестиционных фондов

Первичное размещение инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда осуществляется в течение срока, указанного в Правилах паевого инвестиционного фонда, по цене, указанной в проспекте эмиссии и единой для всех инвесторов. По истечении этого срока размещение инвестиционных паев производится по цене, определяемой в соответствии с Правилами паевого инвестиционного фонда, единой для всех инвесторов.

Поступление денежных средств от инвесторов в счет оплаты стоимости инвестиционных паев отражается записью по дебету счетов учета денежных средств и кредиту счета 86 «Целевые финансирование и поступления», субсчет «Инвестиционные паи».

Цена выкупа инвестиционного пая определяется исходя из стоимости чистых активов в расчете на один инвестиционный пай фонда. Выкуп инвестиционных паев отражается по дебету счета 86 «Целевые

финансирование и поступления», субсчет «Инвестиционные паи» и кредиту счетов учета денежных средств.

В случае недостаточности денежных средств у паевого инвестиционного фонда для выкупа инвестиционных паев управляющая компания вправе использовать для этого свои собственные денежные средства. Поступление собственных денежных средств от управляющей компании для выкупа отражается в бухгалтерском учете паевого инвестиционного фонда по дебету счетов учета денежных средств и кредиту счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами». Возмещение управляющей компании ее собственных денежных средств отражается по дебету счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами» и кредиту счетов учета денежных средств.

В случае недостаточности собственных денежных средств управляющей компании для выкупа инвестиционных паев фонда могут быть привлечены заемные средства. Полученные заемные средства (в том числе под залог имущества фонда) отражаются по кредиту счетов 66 «Расчеты по краткосрочным кредитам и займам» и дебету счетов по учету денежных средств. Имущество паевого инвестиционного фонда, под залог которого были привлечены заемные средства, наряду с соответствующим отражением в аналитическом учете счетов учета имущества, под залог которого получены средства займы, отдельно показывается управляющей компанией на забалансовом счете 009 Обеспечения обязательств и платежей выданные».

Проценты по кредитам и займам, привлеченным управляющей компанией для выкупа инвестиционных паев, уплачиваются за счет прибыли управляющей компании, остающейся в ее распоряжении после уплаты налогов, и не относятся на уменьшение имущества паевого инвестиционного фонда.

Учет операций по приобретению, реализации и прочему выбытию имущества, в том числе ценных бумаг паевого инвестиционного фонда. Результат от реализации и прочего выбытия имущества паевого инвестиционного фонда, выявленный на соответствующих счетах учета реализации, списывается в текущем отчетном периоде на счет 86 «Целевые финансирование и поступления», субсчет «Прирост или уменьшение стоимости имущества паевого инвестиционного фонда». По дебету указанного субсчета отражается уменьшение стоимости имущества, а по кредиту — прирост стоимости имущества паевого инвестиционного фонда.

В конце отчетного года итоговый результат от реализации и прочего выбытия имущества паевого инвестиционного фонда с субсчета «Прирост или уменьшение стоимости имущества паевого инвестици-

онного фонда» счета 86 «Целевые финансирование и поступления» списывается на субсчет «Инвестиционные паи» этого же счета.

Отражение курсовой разницы по валютным счетам и операциям, произведенным в иностранной валюте в счет имущества паевого инвестиционного фонда. Курсовые разницы по валютным счетам и операциям, произведенным в иностранной валюте в счет имущества паевого инвестиционного фонда, отражаются на счете 86 «Целевые финансирование и поступления», субсчет «Курсовые разницы». Положительные курсовые разницы учитываются по кредиту, а отрицательные курсовые разницы по дебету счета 86 «Целевые финансирование и поступления», субсчет «Курсовые разницы».

В конце отчетного квартала сальдо по субсчету «Курсовые разницы» счета 86 «Целевые финансирование и поступления» списывается на субсчет «Инвестиционные паи» этого же счета.

Учет дивидендов, процентов, доходов, полученных по ценным бумагам. Начисление дивидендов, подлежащих к получению по акциям, процентов (дохода) по облигациям и иным аналогичным ценным бумагам, составляющим имущество паевого инвестиционного фонда, отражается в бухгалтерском учете по дебету счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», субсчет «Дивиденды, проценты (доход) по ценным бумагам к получению» и кредиту счета 86 «Целевые финансирование и поступления», субсчет «Прирост или уменьшение стоимости имущества паевого инвестиционного фонда».

Полученные паевым инвестиционным фондом в счет увеличения имущества дивиденды по акциям, проценты (доход) по облигациям и иным аналогичным ценным бумагам, составляющим имущество паевого инвестиционного фонда, отражаются записью по дебету счетов учета денежных средств и кредиту счета 76 «Расчеты с разными дебиторами и кредиторами», субсчет «Дивиденды, проценты (доход) по ценным бумагам к получению».

Учет издержек паевого инвестиционного фонда. В течение отчетного квартала один раз в месяц для интервальных паевых фондов, ежедневно для открытых паевых фондов производится резервирование средств на выплату вознаграждения управляющей компании и оплату услуг депозитария, специализированного регистратора, аудитора, независимого оценщика и иные расходы, связанные с управлением имуществом паевого инвестиционного фонда, в размере одной двенадцатой для интервальных паевых фондов или одной триста шестидесятой — для открытых паевых фондов — части расчетной величины вознаграждения, определяемой в соответствии с правилами паевого инвестиционного фонда в процентах от стоимости чистых активов

фонда. Расчет величины резерва осуществляется на основании стоимости чистых активов по результатам их последней оценки. Резервирование средств на оплату указанных услуг и вознаграждения управляющей компании отражается по дебету счета 86 «Целевые финансирование и поступления», субсчет «Инвестиционные паи» и кредиту счета 96 «Резервы предстоящих расходов и платежей», субсчет «Резерв на оплату услуг управляющей компании и иных лиц».

В соответствии со сроками, установленными в Правилах паевого инвестиционного фонда, управляющая компания списывает сумму начисленного резерва в счет возмещения расходов по оплате указанных услуг и своего вознаграждения.

Суммы, излишне начисленные в отчетном году на образование резерва по отношению к фактическим расходам, связанным с управлением имуществом паевого инвестиционного фонда, должны быть сторнированы в конце года, а в случае превышения фактических расходов над суммой отчислений в резерв они в полном объеме относятся на затраты управляющей компании.

Особенности состава затрат управляющей компании паевого инвестиционного фонда. Расходы по организации и управлению имуществом паевого инвестиционного фонда, в том числе расходы на рекламу фонда, представительские расходы, затраты на оплату командировочных расходов работников управляющей компании, связанные с управлением имуществом фонда, относятся на общехозяйственные расходы управляющей компании.

Расходы управляющей компании на рекламу находящегося у нее в управлении паевого инвестиционного фонда, представительские расходы, связанные с управлением фондом, для целей налогообложения корректируются с учетом утвержденных нормативов и выручки, полученной от реализации имущества (ценные бумаги, недвижимость) данного фонда.

Если в управлении у компании находятся несколько фондов, указанные расходы корректируются с учетом выручки от реализации имущества соответствующего фонда, в отношении которого были произведены данные расходы. Единовременный сбор за выдачу лицензий управляющей компании фонда включается в состав нематериальных активов управляющей компании фонда.

Выводы

Программа реформирования бухгалтерского учета в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности составляет основу системы организации бухгалтерского учета и бухгалтерской отчет-

ности в России. В состав законодательной базы, регулирующей выполнение учетных операций, входит Федеральный закон «О бухгалтерском учете» и Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности. Министерство финансов РФ осуществляет методическое руководство, разрабатывает и утверждает стандарты, другие нормативные правовые акты и указания по бухгалтерскому учету.

Принципами бухгалтерского учета являются: полнота, достоверность, осмотрительность, приоритет содержания над формой, непротиворечивость и рациональность в его организации и выполнении учетных операций. Техника исполнения бухгалтерских операций основана на принципе двойной записи на корреспондирующих счетах бухгалтерского учета с использованием рабочего плана счетов бухгалтерского учета.

Учетная политика предприятий предусматривает соблюдение определенных требований, которые сгруппированы по блокам и относятся к нормам документирования хозяйственных операций, основам ведения регистров бухгалтерского учета, оценке имущества и обязательств организации, инвентаризации его имущества и обязательств.

Бухгалтерская отчетность является частью учетной политики организации, которая опирается на сведения и исходные данные бухгалтерского учета и служит его логическим продолжением. К ней предъявляются определенные требования, касающиеся строгого соблюдения периодичности в представлении бухгалтерской отчетности в виде бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств, пояснительной записки и аудиторского заключения.

Оценочные операции по незавершенным капитальным вложениям, финансовым вложениям, основным средствам, нематериальным активам, статьям учета сырья, материалов, готовой продукции и товаров, незавершенному производству и расходам будущих периодов, капиталу и резервам, прибыли и убытков организации совершаются в соответствии с правилами оценки статей баланса организации.

Принятыми правилами устанавливается порядок представления бухгалтерской отчетности и хранения бухгалтерских документов. Книга учета ценных бумаг является обязательным документом, в котором выполняются операции по учету ценных бумаг по каждому виду, эмитенту, срокам и стоимости приобретения. Кроме того, создание резервов под обесценение вложений в ценные бумаги является характерной особенностью учета движения как государственных, так и корпоративных ценных бумаг.

Учетная работа, проводимая профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвестиционных фондов, отражает особеннос-

ти в организации бухгалтерского учета отдельных операций с ценными бумагами. Правила их учетной работы включают:

- общие положения;
- учет операций по приобретению и реализации ценных бумаг;
- учет затрат, включаемых в издержки;
- учет процентов (доходов) по облигациям;
- создание резервов под обесценение вложений в ценные бумаги;
- учет отдельных операций с ценными бумагами в инвестиционных фондах.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг рассчитывают себестоимость реализованных и выбывших ценных бумаг в соответствии с учетной политикой одним из следующих методов оценки:

- по средней себестоимости (AVCO),
- по себестоимости первых по времени закупок (FIFO),
- по себестоимости последних по времени закупок (LIFO).

Рекомендовано применять один и тот же метод оценки в течение довольно длительного времени в соответствии с объявленными правилами учетной политики организации.

Современный бухгалтерский учет определил порядок отражения в бухгалтерском учете организаций-инвесторов операций с государственными ценными бумагами, такими, как государственные краткосрочные облигации, облигации внутреннего валютного займа, облигации федеральных займов и муниципальные облигации, который является составной частью бухгалтерского учета операций с ценными бумагами.

Бухгалтерский учет корпоративных ценных бумаг, выполняемый эмитентами и инвесторами, осуществляется с использованием общепринятых правил, принципов и особенностей ведения такого рода работ. Формирование уставного капитала, получение дохода от владения ценными бумагами являются объектами бухгалтерского учета эмитентов и инвесторов. Учетные операции выполняются в системе бухгалтерского учета организации в связи с движением денежных средств, с приобретением и реализацией акций, облигаций, векселей, сберегательных и депозитных сертификатов.

Учетные операции в паевых инвестиционных фондах связаны с учетом операций с размещением паев, учетом операций по приобретению, реализации и прочему выбытию имущества, в том числе ценных бумаг паевого инвестиционного фонда, отражением курсовой разницы по валютным счетам и операциям, произведенным в иностранной валюте в счет имущества фонда, учетом дивидендов, процентов, доходов, получаемых по ценным бумагам паевым инвестиционным фондом, учетом издержек фонда и определением состава затрат фонда.

Контрольные вопросы

1. Дайте определение понятия «бухгалтерский учет».
2. Перечислите задачи, стоящие перед бухгалтерским учетом.
3. Назовите и дайте характеристику принципов бухгалтерского учета.
4. Перечислите основные правила ведения бухгалтерского учета.
5. Назовите основные правила составления и представления бухгалтерской отчетности.
6. Перечислите правила оценки статей бухгалтерской отчетности.
7. Каковы общие требования к организации бухгалтерского учета операций с ценными бумагами?
8. Охарактеризуйте учет приобретенных ценных бумаг.
9. Каковы правила ведения Книги учета ценных бумаг?
10. Охарактеризуйте правила создания резервов под обесценение вложений в ценные бумаги.
11. Каковы основные положения организации бухгалтерского учета профессиональными участниками рынка ценных бумаг?
12. В чем особенность оценки ценных бумаг по средней себестоимости (AVCO)?
13. В чем особенность оценки ценных бумаг по себестоимости первых по времени закупок (FIFO)?
14. В чем особенность оценки ценных бумаг по себестоимости последних по времени закупок (LIFO)?
15. Охарактеризуйте учет операций инвестиционных фондов.
16. Охарактеризуйте учет операций с государственными краткосрочными облигациями.
17. Охарактеризуйте учет операций с облигациями внутреннего валютного займа (ОВВЗ).
18. Охарактеризуйте учет операций с облигациями федеральных займов с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК).
19. Охарактеризуйте учет операций с корпоративными ценными бумагами.
20. Опишите организацию учета операций с ценными бумагами у эмитента.
21. Охарактеризуйте учет операций с ценными бумагами у инвесторов.
22. Охарактеризуйте учет доходов по акциям и облигациям.
23. Охарактеризуйте учет операций с векселями.
24. Охарактеризуйте правила ведения бухгалтерского учета и отчетности в пассивном инвестиционном фонде.

Глава 10

ОСНОВЫ ФИНАНСОВЫХ ВЫЧИСЛЕНИЙ ПО ОПЕРАЦИЯМ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Специалистам, работающим на фондовом рынке, постоянно приходится оценивать параметры, характеризующие операции с ценными бумагами. Зачастую эти задачи носят формализованный характер, запрограммированы и для их решения достаточно подобрать исходные данные, ввести их в персональный компьютер и получить результат. Тем не менее при проведении численного анализа необходимо понимание того, как получается конечный результат, поскольку только в этом случае можно квалифицированно принимать решения по осуществлению той или иной финансовой операции, и только в этом случае можно понять пределы применимости полученных оценок.

К настоящему времени накоплен большой опыт обучения специалистов фондового рынка и апробирован определенный подход к решению вычислительных задач. Его особенность заключается в том, что методика решения большого количества различных вычислительных задач, связанных с численной оценкой параметров операций на фондовом рынке, может быть представлена в виде «пошагового» алгоритма их решения. В настоящей главе выполнение данного алгоритма иллюстрируется решением конкретных вычислительных задач и доведением каждого «шага» либо до конечной формулы, либо до численного результата.

Практика использования подобной методики показала, с одной стороны, возможность решения с ее помощью практически любых вычислительных задач, с которыми специалист может столкнуться при совершении операций на фондовом рынке, а с другой, — необходимость ее дополнения частными методиками и формулами для быстрой оценки параметров в быстро меняющейся обстановке на рынке ценных бумаг.

Отметим, что успешное решение вычислительных задач предполагает не только умение выполнять численную оценку показателей, но и знание российского законодательства, регулирующего фондовый рынок. Поэтому при решении задач необходимо вспомнить содержа-

ние предыдущих глав настоящей книги, а именно вопросы, связанные с налогообложением операций с ценными бумагами, их государственной регистрацией и т.п.

10.1. Основные понятия и формулы.

Метод альтернативной доходности

Доходность. Наиболее существенным параметром, знание которого необходимо при анализе операций с фондовыми ценностями, является доходность. Она вычисляется по формуле

$$d = \frac{D}{Z} \tau \cdot 100, \quad (1)$$

где d — доходность операций, %;

D — доход, полученный владельцем финансового инструмента;

Z — затраты на его приобретение;

τ — коэффициент, пересчитывающий доходность на заданный интервал времени.

Коэффициент τ имеет вид

$$\tau = \Delta T / \Delta t, \quad (2)$$

где ΔT — интервал времени, на который пересчитывается доходность;

Δt — интервал времени, за который был получен доход D .

Таким образом, если инвестор получил доход, допустим, за 9 дней ($\Delta t = 9$), то при вычислении доходности за финансовый год ($\Delta T = 360$) численное значение коэффициента τ будет равно:

$$\tau = 360 : 9 = 40.$$

Необходимо отметить, что обычно доходность операций с финансовыми инструментами определяется в расчете на один финансовый год, в котором 360 дней. Однако при рассмотрении операций с государственными ценными бумагами (в соответствии с письмом ЦБ РФ от 05.09.95 № 28-7-3/А-693) T принимается равным 365 дням.

В качестве иллюстрации расчета доходности финансового инструмента рассмотрим следующей модельный случай. Осуществив операцию купли-продажи с финансовым инструментом, брокер получил за 9 дней доход, равный $D = 100\,000$ руб., причем рыночная стоимость данного финансового инструмента $Z = 10\,000\,000$ руб. Доходность данной операции в пересчете на год:

$$d = \frac{D}{Z} \tau \cdot 100 = \frac{D \Delta T}{Z \Delta t} \cdot 100 = \frac{100\,000}{10\,000\,000} \cdot \frac{360}{9} \cdot 100 = 40\% .$$

Доход. Следующим важным показателем, используемым при расчете эффективности операций с ценными бумагами, является доход, полученный при этих операциях. Он вычисляется по формуле

$$D = \Delta d + \Delta \delta , \quad (3)$$

где d — дисконтная часть дохода;

δ — процентная часть дохода.

Дисконтный доход. Формула для расчета дисконтного дохода имеет вид

$$\Delta d = (P_{\text{пр}} - P_{\text{пок}}) , \quad (4)$$

где $P_{\text{пр}}$ — цена продажи финансового инструмента, с которым осуществляются операции;

$P_{\text{пок}}$ — цена приобретения финансового инструмента (отметим, что в выражении для доходности $P_{\text{пок}} = Z$).

Процентный доход. Процентный доход определяется как доход, полученный от процентных начислений по данному финансовому инструменту. При этом необходимо рассмотреть два случая. Первый, когда процентный доход начисляется по простой процентной ставке, и второй, когда процентный доход начисляется по сложной процентной ставке.

Схема начисления дохода по простой процентной ставке. Первый случай характерен при начислении дивидендов по привилегированным акциям, процентов по облигациям и простых процентов по банковским вкладам. В этом случае инвестиции в размере X_0 руб. через промежуток времени, равный n процентным выплатам, приведут к тому, что инвестор будет обладать суммой, равной

$$X_n = X_0(1 + \alpha n) . \quad (5)$$

Таким образом, процентный доход в случае схемы простого начисления процентов будет равен:

$$\Delta \delta = X_n - X_0 = X_0(1 + \alpha n) - X_0 = X_0 \alpha n , \quad (6)$$

где X_n — сумма, образующаяся у инвестора через n процентных выплат;

X_0 — первоначальные инвестиции в рассматриваемый финансовый инструмент;

α — величина процентной ставки;

n — число процентных выплат.

Схема начисления дохода по сложной процентной ставке. Второй случай характерен при начислении процентов по банковским вкладам по схеме сложного процента. Такая схема выплат предполагает начисление процентов как на основную сумму, так и на предыдущие процентные выплаты.

Инвестиции в размере X_0 руб. после первой процентной выплаты дадут сумму, равную

$$X_1 = X_0(1 + \alpha).$$

При второй процентной выплате проценты будут начисляться на сумму X_1 . Таким образом, после второй процентной выплаты инвестор будет обладать суммой, равной

$$X_2 = X_1(1 + \alpha) = X_0(1 + \alpha)(1 + \alpha) = X_0(1 + \alpha)^2.$$

Следовательно, после n -й процентной выплаты у инвестора будет сумма, равная

$$X_n = X_0(1 + \alpha)^n. \quad (7)$$

Поэтому процентный доход в случае начисления процентов по схеме сложного процента будет равен

$$\Delta\delta = X_n - X_0 = X_0(1 + \alpha)^n - X_0. \quad (8)$$

Доход с учетом налогообложения. Формула для вычисления дохода, получаемого юридическим лицом при совершении операций с корпоративными ценными бумагами, имеет вид

$$D = \Delta d(1 - \sigma_d) + \Delta\delta(1 - \sigma_n), \quad (9)$$

где σ_d — ставка налога на дисконтную часть дохода;

σ_n — ставка налога на процентную часть дохода.

Дисконтный доход юридических лиц (Δd) подлежит налогообложению в общем порядке. Налог взимается у получателя доходов.

Процентный доход ($\Delta\delta$) облагается у источника этих доходов.

Основные типы задач, встречающихся при осуществлении операций на фондовом рынке

Задачи, которые чаще всего встречаются при анализе параметров операций на фондовом рынке, требуют ответа, как правило, на следующие вопросы:

- Какова доходность финансового инструмента или доходность какого финансового инструмента выше?
- Чему равен рыночная стоимость ценных бумаг?
- Чему равен суммарный доход, который приносит ценная бумага (процентный или дисконтный)?
- Каков должен быть срок обращения ценных бумаг, которые выпускаются с заданным дисконтом, для получения приемлемой доходности? и т.п.

Основная сложность при решении подобного типа задач состоит в составлении уравнения, содержащего интересующий нас параметр в качестве неизвестного. Самые простые задачи предполагают использование формулы (1) для вычисления доходности.

Однако основная масса других, значительно более сложных задач при всем многообразии их формулировок, как это ни удивительно, имеет общий подход к решению. Он состоит в том, что при нормально функционирующем фондовом рынке доходность различных финансовых инструментов приблизительно равна. Этот принцип можно записать следующим образом:

$$d_1 \cong d_2. \quad (10)$$

Используя принцип равенства доходностей, можно составить уравнение для решения поставленной задачи, раскрывая формулы для доходности (1) и сокращая сомножители. При этом уравнение (10) приобретает вид

$$\frac{D_1}{Z_1} \tau_1 = \frac{D_2}{Z_2} \tau_2. \quad (11)$$

В более общем виде, используя выражения (2)—(4), (9), формулу (11) можно преобразовать в уравнение:

$$\frac{\Delta d_1(1 - \sigma_{d_1}) + \Delta \delta_1(1 - \sigma_{\pi_1})}{Z_1} \frac{\Delta T_1}{\Delta t_1} \cong \frac{\Delta d_2(1 - \sigma_{d_2}) + \Delta \delta_2(1 - \sigma_{\pi_2})}{Z_2} \frac{\Delta T_2}{\Delta t_2}. \quad (12)$$

Преобразуя данное выражение в уравнение для вычисления искомого в задаче неизвестного, можно получить окончательный результат.

Алгоритмы решения задач

Задачи на вычисление доходности. Методика решения подобных задач выглядит следующим образом:

1) определяется тип финансового инструмента, для которого требуется вычислить доходность. Как правило, тип финансового инструмента, с которым совершаются операции, известен заранее. Эта ин-

формация необходима для определения характера дохода, которого следует ожидать от этой ценной бумаги (дисконтный или процентный), и характера налогообложения полученных доходов (ставка и наличие льгот);

2) выясняются те переменные в формуле (1), которые необходимо найти;

3) если в результате получилось выражение, позволяющее составить уравнение и решить его относительно искомого неизвестного, то на этом процедура решения задачи практически заканчивается;

4) если не удалось составить уравнение относительно искомого неизвестного, то формулу (1), последовательно используя выражения (2)—(4), (6), (8), (9), приводят к такому виду, который позволяет вычислить неизвестную величину.

Приведенный выше алгоритм можно представить схемой (рис. 10.1).

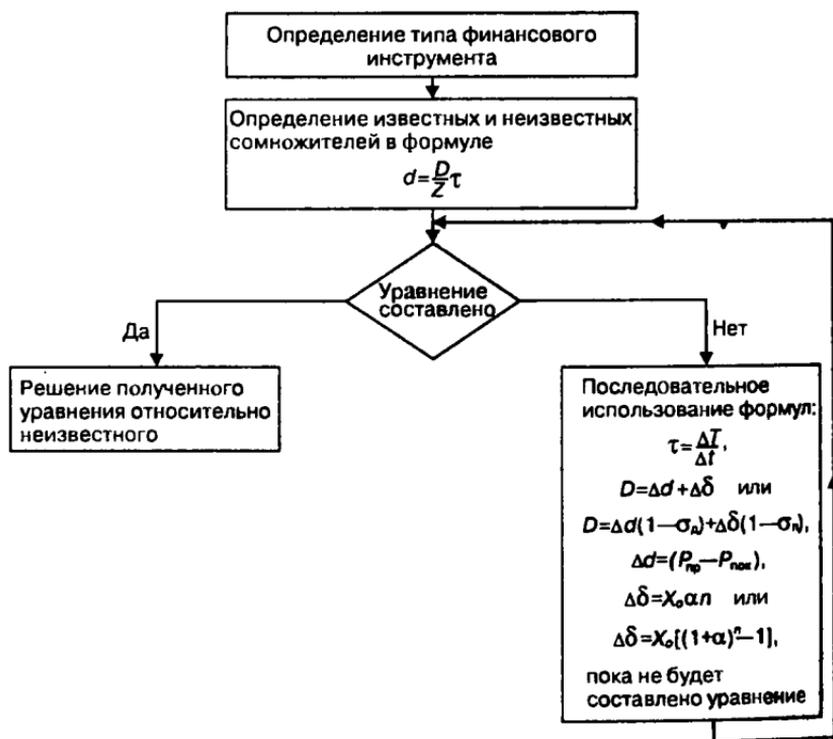


Рис. 10.1. Алгоритм решения задачи на вычисление доходности

Задачи на сравнение доходности. При решении задач данного типа в качестве исходной используется формула (11). Методика решения задач подобного типа выглядит следующим образом:

1) определяются финансовые инструменты, доходность которых сравнивается между собой. При этом имеется в виду, что при нормально функционирующем рынке доходность различных финансовых инструментов приблизительно равна друг другу;

2) далее алгоритм решения задачи повторяет предыдущий, а именно:

- определяются типы финансовых инструментов, для которых требуется вычислить доходность;

- выясняются известные и неизвестные переменные в формуле (11);

- если в результате получилось выражение, позволяющее составить уравнение и решить его относительно искомого неизвестного, то уравнение решается и процедура решения задачи на этом заканчивается;

- если не удалось составить уравнение относительно искомого неизвестного, то формулу (11), последовательно используя выражения (2)–(4), (6), (8), (9), приводят к такому виду, который позволяет вычислить неизвестную величину.

Приведенный выше алгоритм представлен на рис. 10.2.

Рассмотрим несколько типовых вычислительных задач, решаемых с использованием предложенной методики.

Пример 1. Депозитный сертификат был куплен за 6 месяцев до срока его погашения по цене 10 000 руб. и продан за 2 месяца до срока погашения по цене 10 400 руб. Определите (по простой процентной ставке без учета налогов) доходность этой операции в пересчете на год.

Шаг 1. Тип ценной бумаги указан явно: депозитный сертификат. Эта ценная бумага, выпущенная банком, может принести своему владельцу как процентный, так и дисконтный доход.

Шаг 2. Из формулы (1) получаем выражение

$$d = \frac{D}{10\,000} \tau \cdot 100.$$

Однако уравнения для решения задачи мы еще не получили, так как в условии задачи присутствует только Z — цена приобретения данного финансового инструмента, равная 10 000 руб.

Шаг 3. Используем для решения задачи формулу (2), в которой $\Delta T = 12$ месяцев и $\Delta t = 6 - 2 = 4$ месяца. Таким образом, $\tau = 3$. В результате получаем выражение

$$d = \frac{D}{10\,000} \cdot 3 \cdot 100.$$

Данное уравнение также не может быть использовано для решения поставленной задачи.

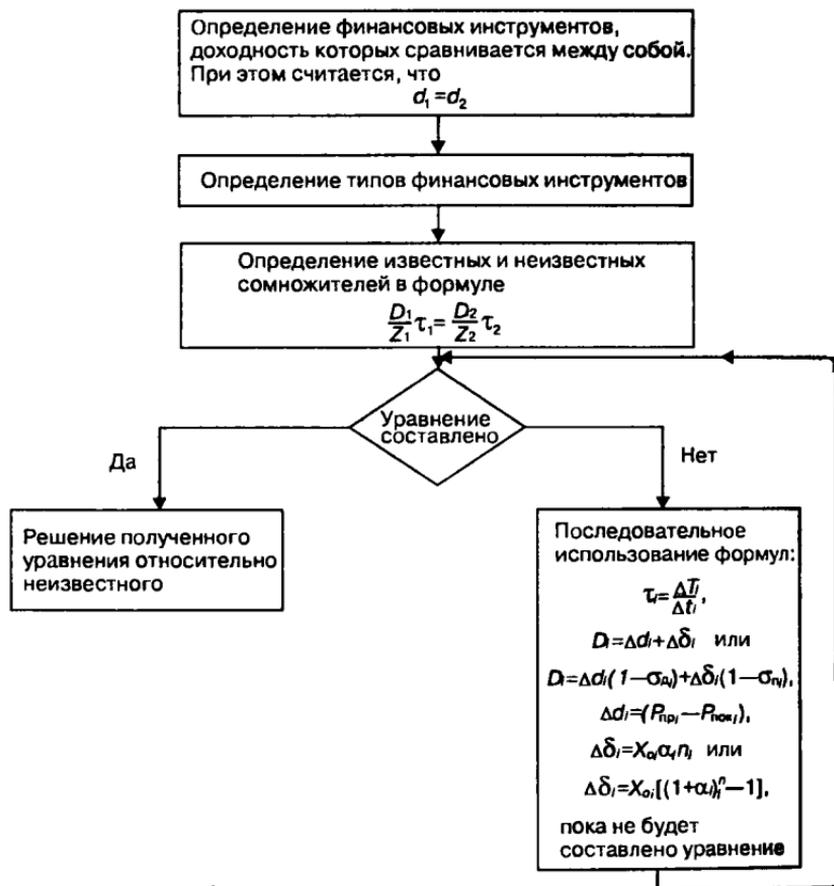


Рис. 10.2. Алгоритм решения задачи на сравнение доходностей

Шаг 4. Из формулы (3), учитывая, что $\Delta \delta = 0$, получаем выражение

$$d = \frac{\Delta d}{10\,000} \cdot 3 \cdot 100.$$

Данное выражение также не позволяет решить поставленную задачу.

Шаг 5. Используя формулу (4), учитывая, что $P_{пр} = 10\,400$ руб. и $P_{пок} = 10\,000$ руб., получаем выражение, которое позволяет решить поставленную задачу:

$$d = (10\,400 - 10\,000) : 10\,000 \cdot 3 \cdot 100 = 12\%.$$

Пример 2. Определите цену размещения Z банком своих векселей (дисконтных) при условии, что вексель выписывается на сумму 200 000 руб. со сроком платежа $\Delta t_2 = 300$ дней, банковская процентная ставка равна $\beta = 14\%$ годовых. Год принять равным финансовому году ($\Delta T_1 = \Delta T_2 = \Delta t_1 = 360$ дней).

Шаг 1. Первый финансовый инструмент представляет собой депозитный вклад в банке. Второй финансовый инструмент является дисконтным векселем.

Шаг 2. В соответствии с формулой (10) доходность финансовых инструментов должна быть приблизительно равна друг другу:

$$d_1 = d_2.$$

Однако эта формула не представляет собой уравнение относительно неизвестной величины.

Шаг 3. Детализируем уравнение, используя для решения задачи формулу (11). Примем во внимание, что $\Delta T_1 = \Delta T_2 = 360$ дней, $\Delta t_1 = 360$ дней и $\Delta t_2 = 300$ дней. Таким образом, $\tau_1 = 1$ и $\tau_2 = 360 : 300 = 1,2$. Учтем также, что $Z_1 = Z_2 = Z$. В результате получаем выражение

$$\frac{D_1}{Z} = \frac{D_2}{Z} \cdot 1,2.$$

Данное уравнение также не может быть использовано для решения поставленной задачи.

Шаг 4. Из формулы (6) определяем сумму, которая будет получена в банке при выплате дохода по простой процентной ставке с одной процентной выплатой:

$$D_1 = \Delta \delta_1 = Z \frac{\beta}{100\%} = Z \cdot 0,14.$$

Из формулы (4) определяем доход, который получит владелец векселя:

$$D_2 = \Delta d_2 = (200\,000 - Z).$$

Подставляем данные выражения в формулу, полученную на предыдущем шаге, и получаем

$$Z \frac{0,14}{Z} = \frac{(200\,000 - Z)}{Z} \cdot 1,2.$$

Данное уравнение решаем относительно неизвестного Z и в результате находим цену размещения векселя, которая будет равна $Z = 179\,104,48$ руб.

10.2. Частные методики решения вычислительных задач

Рассмотрим частные методики решения вычислительных задач, с которыми сталкиваются в процессе профессиональной работы на фондовом рынке. Рассмотрение начнем с разбора конкретных примеров.

Собственные и заемные средства при совершении сделок с ценными бумагами

Пример 1. Инвестор решает приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 10% за полугодие. Инвестор имеет возможность оплатить за счет собственных средств 58% от фактической стоимости акции (Z). Под какой максимальный полугодовой процент (β) должен взять инвестор ссуду в банке, с тем чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 8% за полугодие? При расчете необходимо учесть налогообложение прибыли (по ставке 24%) и тот факт, что проценты по банковской ссуде будут погашаться из прибыли до ее налогообложения.

Решение. Рассмотрим сначала решение этой задачи традиционным пошаговым методом.

Шаг 1. Тип ценной бумаги (акция) задан.

Шаг 2. Из формулы (1) получаем выражение

$$d = \frac{D}{0,58 Z} \tau \cdot 100 = 8\%,$$

где Z — рыночная стоимость финансового инструмента.

Однако решить уравнение мы не можем, так как из условия задачи известны только d — доходность финансового инструмента на вложенные собственные средства и доля собственных средств в приобретении данного финансового инструмента.

Шаг 3. Использование формулы (2), в которой $\Delta T = \Delta t = 0,5$ года, позволяет вычислить $\tau = 1$. В результате получаем выражение

$$d = \frac{D}{0,58 Z} \cdot 100 = 8\%.$$

Данное уравнение также не может быть использовано для решения поставленной задачи.

Шаг 4. Принимая во внимание, что инвестор получает только дисконтный доход, формулу для дохода с учетом налогообложения (9) преобразуем к виду

$$D = \Delta d (1 - \sigma_d) = \Delta d \cdot 0,76.$$

Отсюда выражение для доходности представляем в форме

$$d = \frac{\Delta d \cdot 0,76}{0,58 Z} \cdot 100 = 8\%.$$

Данное выражение также не позволяет решить поставленную задачу.

Шаг 5. Из условия задачи следует, что:

- через полгода рыночная стоимость финансового инструмента возрастет на 10%, т.е. будет справедливо выражение $P_{np} = 1,10 Z$;
- затраты на приобретение акции равны ее стоимости и выплаченным процентам по банковской ссуде, т.е.

$$P_{пок} = 0,58 Z + (1 + \beta) \cdot 0,42 Z = Z + \beta \cdot 0,42 Z.$$

Полученные выше выражения позволяют преобразовать формулу для дисконтного дохода (4) к виду

$$\Delta d = (P_{np} - P_{пок}) = (0,1 - \beta \cdot 0,42) \cdot Z.$$

Используем данное выражение в полученной выше формуле для расчета доходности. В результате этой подстановки получаем

$$d = \frac{(0,1 - \beta \cdot 0,42) \cdot Z \cdot 0,76}{0,58 Z} \cdot 100 = 8\%.$$

Данное выражение представляет собой уравнение относительно β . Решение полученного уравнения позволяет получить ответ: $\beta = 9,27\%$.

Из приведенного выше видно, что данная задача может быть решена по формуле для решения задач, возникающих при использовании собственных и заемных средств при совершении сделок с ценными бумагами:

$$d = \frac{(K - \beta \gamma) \eta_i}{(1 - \gamma)}, \quad (13)$$

где d — доходность финансового инструмента;

K — рост курсовой стоимости;

β — банковская ставка;

γ — доля заемных средств;

η_1 — коэффициент, учитывающий налогообложение дохода.

Причем решение задачи типа той, которая была приведена выше, будет сводиться к заполнению таблицы, определению неизвестного, относительно которого решается задача, подстановке известных величин в общее уравнение и решению полученного уравнения. Продемонстрируем это на примере.

Пример 2. Инвестор решает приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 15% за квартал. Инвестор имеет возможность оплатить за счет собственных средств 74% от фактической стоимости акции. Под какой максимальный квартальный процент должен взять инвестор ссуду в банке, с тем чтобы обеспечить доходность на вложенные собственные средства на уровне не менее 3% за квартал? Налогообложение не учитывать.

Решение. Заполним таблицу:

d	K	β	γ	η_1
0,03	0,15	?	$1 - 0,74 = 0,26$	1

Общее уравнение приобретает вид

$$0,03 = (0,15 - \beta \cdot 0,26) : 0,74,$$

который можно преобразовать в форму, удобную для решения:

$$\beta = (0,15 - 0,03 \cdot 0,74) : 0,26 \approx 0,49,$$

или в процентах $\beta = 49\%$.

Страхование финансовых рисков

Пример 1. Инвестор приобретает бескупонную облигацию с дисконтом 200 000 руб. и со сроком погашения один год. Одновременно инвестор приобретает за свой счет страховку, гарантирующую ему получение суммы, равной номинальной стоимости облигации в случае, если эмитент не сможет выполнить свои обязательства по ее погашению. Причем, если эмитент погашает облигацию, страховая компания возвращает инвестору 50% от суммы страхового взноса. Рассчитайте размер страхового взноса, который обеспечил бы инвестору в случае выполнения эмитентом своих обязательств доходность, превышающую в 3 раза доходность в случае, когда эмитент отказывается погасить облигацию.

Решение. Доходность, которую обеспечит облигация при выполнении эмитентом своих обязательств перед инвестором, будет равна

$$d_1 = [N + X/2 - (N - 200\,000) - X] / [(N - 200\,000) + X],$$

где $N + X/2$ — прибыль, которую получит инвестор при погашении облигации по номинальной стоимости и за счет возвращения части (50%) страхового взноса;

$(N - 200\,000) + X$ — затраты, которые были произведены инвестором при приобретении облигации и уплате страхового взноса.

Доходность, которую обеспечит облигация при невыполнении эмитентом своих обязательств перед инвестором, равна

$$d_2 = [N - (N - 200\,000) - X] / [(N - 200\,000) + X],$$

где N — прибыль, которую получит инвестор при погашении облигации по номинальной стоимости.

По условию задачи $d_1 = 3 d_2$.

Подставляя в данное уравнение выражения для d_1 и d_2 , получаем

$$N + X/2 - (N - 200\,000) - X = 3N - 3(N - 200\,000) - 3X.$$

Решаем уравнение относительно X , получаем $X = 160\,000$ руб.

Данная задача сводится к решению уравнения

$$X = \Delta \frac{(k - 1)}{(k - \alpha)}, \quad (14)$$

где X — размер страхового взноса;

Δ — размер дисконта при покупке облигаций;

k — отношение доходности в случае выполнения эмитентом своих обязательств к доходности в случае невыполнения эмитентом своих обязательств;

α — часть страхового взноса, не возвращаемого страховой компанией при выполнении эмитентом своих обязательств.

Отметим, что обычно на практике при совершении операций на фондовом рынке участники этих операций минимизируют свои финансовые риски специфическими рыночными методами, связанными с куплей-продажей опционов или фьючерсов.

Бескупонные облигации

Пример 1. Бескупонная облигация была приобретена на вторичном рынке по цене 87% к номиналу через 66 дней после своего первичного размещения на аукционе. Для участников этой сделки доходность к аукциону равна доходности к погашению. Определите цену, по которой облигация была куплена на аукционе, если срок ее обращения равен 92 дням. Налогообложение не учитывать.

Решение. Обозначим α — цену облигации на аукционе в процентах к номиналу N . Тогда доходность к аукциону будет равна

$$d_a = \frac{0,87 N - \alpha N}{\alpha N} \cdot \frac{1}{66}.$$

Доходность к погашению равна

$$d_n = \frac{N - 0,87N}{0,87 N} \cdot \frac{1}{26}.$$

Приравнивая d_a , d_n , решаем полученное уравнение относительно α и получаем $\alpha = 0,631$, или 63,1%.

Выражение, которое использовалось для решения задач, возникающих при совершении сделок с бескупонными облигациями, можно представить в виде формулы

$$\frac{\alpha - \gamma}{\gamma} \cdot \frac{1}{\Delta t} = K \frac{1 - \alpha}{\alpha} \cdot \frac{1}{\Delta T - \Delta t},$$

где K — отношение доходности к аукциону к доходности к погашению;

α — стоимость ГКО на вторичном рынке (в долях от номинала);

γ — стоимость ГКО на аукционе (в долях от номинала);

Δt — время, прошедшее после аукциона;

ΔT — срок обращения облигации.

В качестве примера рассмотрим следующую задачу.

Пример 2. Бескупонная облигация была приобретена в порядке первичного размещения (на аукционе) по цене 80% от номинальной стоимости. Срок обращения облигации — 90 дней. Укажите, по какой цене должна быть продана облигация спустя 30 дней после аукциона, с тем чтобы доходность к аукциону оказалась равной доходности к погашению. Налогообложение не учитывать.

Решение. Представим условие задачи в виде таблицы:

α	γ	ΔT	Δt	K
?	0,8	90	30	1

Подставляя данные таблицы в базовое уравнение, получаем выражение

$$(\alpha - 0,8) : (0,8 \cdot 30) = (1 - \alpha) : (\alpha \cdot 60).$$

Его можно привести к квадратному уравнению вида

$$\alpha^2 - 0,4\alpha - 0,4 = 0.$$

Решая данное квадратное уравнение, получаем $\alpha \approx 86\%$.

10.3. Метод дисконтирования денежных потоков

Общие понятия и терминология

Если при сравнении доходностей в качестве альтернативной выбирается доходность депозитного вклада в банке, то изложенный общий метод альтернативной доходности совпадает с методом дисконтирования денежных потоков, который до последнего времени широко использовался в финансовых вычислениях. При этом необходимо ответить на основные вопросы:

- о величине ставки депозита коммерческого банка, принятой в качестве базовой;
- о схеме начисления денег в банке (простого или сложного процента).

Ответ на первый вопрос обычно формулируют следующим образом: «в качестве базовой следует выбирать ставку надежного, стабильно работающего банка». Однако данное утверждение справедливо для российских условий с известной долей приближения. Всем известны примеры «надежных, стабильно работающих банкоф», которые не выдержали испытания кризисом и обанкротились. Иногда рассматривают в качестве базового уровня ставку рефинансирования ЦБ РФ. Однако данный выбор также вызывает возражения вследствие того, что значение данного показателя не формируется рынком, а используется ЦБ РФ для воздействия на рынок. Однако на помощь приходит то обстоятельство, что при решении многих задач обычно банковская ставка, которую следует принимать в качестве базовой, задается специально.

На второй вопрос ответить проще: рассматривают оба случая, т.е. начисления процентного дохода по простой и по сложной процентной ставке. Однако, как правило, предпочтение отдают схеме начисления процентного дохода по сложной процентной ставке. Напомним, что в случае начисления денежных средств по схеме простого процентного дохода он начисляется на основную денежную сумму, положенную на депозитный вклад в банке. При начислении денежных средств по схеме сложного процента доход начисляется как на исходную сумму, так и на уже начисленный процентный доход. Во втором случае предполагается, что инвестор не изымает сумму основного вклада и проценты по нему со счета в банке. В результате эта операция получается более рискованной. Однако она приносит и

больший доход, что является дополнительной платой за больший риск.

Для метода численной оценки параметров операций с ценными бумагами на основе дисконтирования денежных потоков введен свой понятийный аппарат и своя терминология. Ее мы сейчас кратко изложим.

Приращение и дисконтирование. Различные варианты инвестиционных вложений имеют различные графики поступления платежей, что затрудняет их непосредственное сопоставление. Поэтому необходимо привести денежные поступления к одному моменту времени. Если этот момент находится в будущем, то такая процедура называется *приращением*, если в прошлом — *дисконтированием*.

Будущая стоимость денег. Деньги, имеющиеся у инвестора в настоящий момент времени, предоставляют ему возможность приумножить капитал путем их размещения на депозит в банке. В результате в будущем у инвестора будет большая сумма денег, которая называется *будущей стоимостью денег*. В случае начисления банковского процентного дохода по схеме простого процента будущая стоимость денег равна

$$P_F = P_C (1 + \beta)^n.$$

Для схемы сложного процента это выражение принимает вид

$$P_F = P_C (1 + n\beta),$$

где P_F — будущая стоимость денег;

P_C — первоначальная сумма денег (текущая стоимость денег);

β — ставка банковского депозита;

n — число периодов начисления денежных доходов.

Коэффициенты $(1 + \beta)^n$ для сложной процентной ставки и $(1 + n\beta)$ для простой процентной ставки называются *коэффициентами наращивания*.

Первоначальная стоимость денег. В случае дисконтирования стоит обратная задача. Известна сумма денег, которую рассчитывают получить в будущем, и надо определить, сколько денег необходимо инвестировать в настоящее время, чтобы иметь заданную сумму в будущем, т.е., другими словами, необходимо вычислить

$$P_C = \frac{P_F}{(1 + \beta)^n},$$

где сомножитель $\frac{1}{(1 + \beta)^n}$ называется *коэффициентом дисконтирования*.

Очевидно, что это выражение справедливо для случая начисления депозита по схеме сложного процентного дохода.

Внутренняя ставка доходности. Эта ставка представляет собой результат решения задачи, в которой известны текущая стоимость вложений и их будущая стоимость, а неизвестной величиной является депозитная ставка банковского процентного дохода, при которой определенные инвестиции в настоящем обеспечат заданную стоимость в будущем. Внутренняя ставка доходности вычисляется по формуле

$$\beta = \sqrt[n]{\frac{P_f}{P_c}} - 1.$$

Дисконтирование денежных потоков. Денежные потоки — это доходы, полученные в разное время инвесторами от инвестиций в денежной форме. Дисконтирование, представляющее собой приведение будущей стоимости инвестиций к их текущей стоимости, позволяет сравнить различные виды инвестиций, сделанные в разное время и на разных условиях.

Рассмотрим случай, когда какой-либо финансовый инструмент приносит в начальный момент времени доход, равный C_0 , за период первых процентных выплат — C_1 , вторых — C_2 , ..., за период n -х процентных выплат — C_n . Суммарный доход от этой операции будет

$$D = C_0 + C_1 + C_2 + \dots + C_n.$$

Дисконтирование данной схемы денежных поступлений к начальному моменту времени даст следующее выражение для вычисления значения текущей рыночной стоимости финансового инструмента:

$$C_0 + \frac{C_1}{(1 + \beta)} + \frac{C_2}{(1 + \beta)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1 + \beta)^n} = P_c. \quad (15)$$

Аннуитеты. В том случае, когда все платежи равны между собой, приведенная выше формула упрощается и приобретает вид

$$C \left(1 + \frac{1}{(1 + \beta)} + \frac{1}{(1 + \beta)^2} + \dots + \frac{1}{(1 + \beta)^n} \right) = \frac{C((1 + \beta)^{n+1} - 1)}{(1 + \beta)^n \beta} = P_c.$$

В том случае, если эти регулярные платежи поступают ежегодно, они называются *аннуитетами*. Величина аннуитета вычисляется как

$$C = \frac{P_c (1 + \beta)^n \beta}{(1 + \beta)^{n+1} - 1}.$$

В настоящее время этот термин часто применяется ко всем одинаковым регулярным платежам независимо от их периодичности.

Примеры использования метода дисконтирования денежных потоков

Рассмотрим примеры задач, для решения которых целесообразно использовать метод дисконтирования денежных потоков.

Пример 1. Инвестору необходимо определить рыночную стоимость облигации, по которой в начальный момент времени и за каждый кварталный купонный период выплачивается процентный доход C в размере 10% от номинальной стоимости облигации N , а через два года по окончании срока обращения облигации — процентный доход и номинальная стоимость облигации, равная 1000 руб.

В качестве альтернативной схемы инвестиционных вложений предлагается банковский депозит на два года с начислением процентного дохода по схеме сложных процентных ежеквартальных выплат по ставке 8% годовых.

Решение. Для решения данной задачи используется формула (15),

где $n = 8$ (за два года будет осуществлено 8 кварталных купонных выплат);

$\beta = 2\%$ (годовая процентная ставка, равная 8%, пересчитанная на квартал);

$N = 1000$ руб. (номинальная стоимость облигации);

$C_0 = C_1 = C_2 = \dots = C_7 = C = 0,1N = 100$ руб.,

$C_8 = C + N = 1100$ руб.

Из формулы (15), используя условия данной задачи, для вычисления текущей стоимости облигации получаем формулу

$$C \left(1 + \frac{1}{(1+\beta)} + \frac{1}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{1}{(1+\beta)^n} \right) + \frac{N}{(1+\beta)^n} = \frac{1}{(1+\beta)^n} \left(N + C \frac{(1+\beta)^{n+1} - 1}{\beta} \right).$$

Подставляя в данную формулу числовые значения параметров, получаем текущее значение рыночной стоимости облигации, равное $P_C = 1686$ руб.

Пример 2. Определите цену размещения коммерческим банком своих дисконтных векселей при условии, что вексель выписывается на сумму 1 200 000 руб. со сроком платежа 90 дней, банковская ставка — 12% годовых. Банк начисляет процентный доход ежемесячно по схеме сложного процента. Год считать равным 360 календарным дням.

Сначала решим поставленную задачу, используя общий подход (метод альтернативной доходности), который был рассмотрен ранее. Затем решим задачу методом дисконтирования денежных потоков.

Решение задачи общим методом (методом альтернативной доходности). При решении поставленной задачи необходимо учесть основной принцип, который выполняется при нормально функционирующем фондовом рынке. Этот принцип состоит в том, что на таком рынке доходность различных финансовых инструментов должна быть приблизительно одинаковой.

Инвестор в начальный момент времени имеет некоторую сумму денег X , на которую он может:

- либо купить вексель и через 90 дней получить 1 200 000 руб.;
- либо положить деньги в банк и через 90 дней получить такую же сумму.

Доходность в обоих случаях должна быть одинаковой.

В первом случае (покупка векселя) доход равен: $D = (1\,200\,000 - X)$, затраты $Z = X$. Поэтому доходность за 90 дней равна

$$d_1 = D/Z = (1\,200\,000 - X)/X.$$

Во втором случае (размещение денежных средств на банковский депозит)

$$D = X(1 + \beta)^3 - X, Z = X.$$

Тогда

$$d_2 = D/Z = [X(1 + \beta)^3 - X]/X.$$

Отметим, что в данной формуле используется β — банковская ставка, пересчитанная на 30 дней, которая равна

$$\beta = 12 \cdot (30/360) = 1\%.$$

Приравнивая друг другу доходности двух финансовых инструментов ($d_1 = d_2$), получаем уравнение для вычисления X :

$$(1\,200\,000 - X)/X = (X \cdot 1,030301 - X)/X.$$

Решая это уравнение относительно X , получим $X = 1\,164,71$ руб.

Решение задачи методом дисконтирования денежных потоков. Для решения данной задачи используем формулу (15). В этой формуле сделаем следующие подстановки:

- процентный доход в банке начислялся в течение трех месяцев, т.е. $n = 3$;
- банковская ставка, пересчитанная на 30 дней, равна

$$\beta = 12 \cdot (30/360) = 1\%;$$

- на дисконтный вексель промежуточные выплаты не производятся, т.е. $C_0 = C_1 = C_2 = 0$;

• по истечении трех месяцев происходит гашение векселя и по нему выплачивается вексельная сумма, равная 1 200 000 руб., т.е. $C_3 = 1\,200\,000$ руб.

Требуется определить, чему равна цена размещения векселя, т.е. величина P_C .

Подставляя приведенные числовые значения в формулу (15), получаем уравнение $P_C = 1\,200\,000 / (1,01)^3$, решив которое, получим

$$P_C = 1\,200\,000 : 1,030301 = 1\,164,71 \text{ руб.}$$

Как видно, для задач данного класса методы решения эквивалентны.

Пример 3. Эмитент выпускает облигационный заем на сумму 500 млн руб. сроком на один год. Купон (12% годовых) выплачивается при погашении. Одновременно эмитент начинает формировать фонд для погашения данного выпуска и причитающихся процентов, откладывая в начале каждого квартала некоторую постоянную сумму денег на специальный счет в банке, по которому банк производит ежеквартальное начисление процентов по сложной ставке 16% за год с ежеквартальными выплатами. Определите (без учета налогообложения) размер одного ежеквартального взноса, считая, что момент последнего взноса соответствует моменту погашения займа и выплаты процентов.

Решение. Эту задачу удобнее решать методом приращения денежного потока. Через год эмитент обязан возратить инвесторам

$$500 + 500 \cdot 0,12 = 500 + 60 = 560 \text{ млн руб.}$$

Эту сумму он должен получить в банке в конце года. При этом инвестор осуществляет следующие вложения в банк:

1) в начале года X руб. на год под 16% годовых и ежеквартальными выплатами в банке по ставке сложного процента. С этой суммы у него в конце года будет $X(1,04)^4$ руб.;

2) по истечении 1 квартала X руб. на три квартала на тех же условиях. В результате в конце года с этой суммы у него будет $X(1,04)^3$ руб.;

3) аналогично вложение на полгода даст в конце года сумму $X(1,04)^2$ руб.;

4) предпоследнее вложение на квартал даст к концу года $X(1,04)$ руб.;

5) и последний взнос в банке в размере X совпадает по условию задачи с погашением займа.

Таким образом, осуществив денежные вложения в банк по указанной схеме, инвестор в конце года получит следующую сумму:

$$X(1,04)^4 + X(1,04)^3 + X(1,04)^2 + X(1,04) + X = 560 \text{ млн руб.}$$

Решая данное уравнение относительно X , получаем $X = 103,391$ млн руб.

10.4. Методика качественного анализа операций с производными ценными бумагами (опционами)

Существует группа задач, которые в принципе невозможно решить изложенным в настоящей главе методом альтернативной доходности. К этой группе относятся задачи качественного анализа операций с опционами. Данные задачи можно решать, используя графическую методику качественной оценки финансовых результатов операций с производными ценными бумагами. В качестве основных выступают зависимости, графически отображающие финансовые результаты покупки и продажи опционов пут и колл, представленные на рис. 10.3.

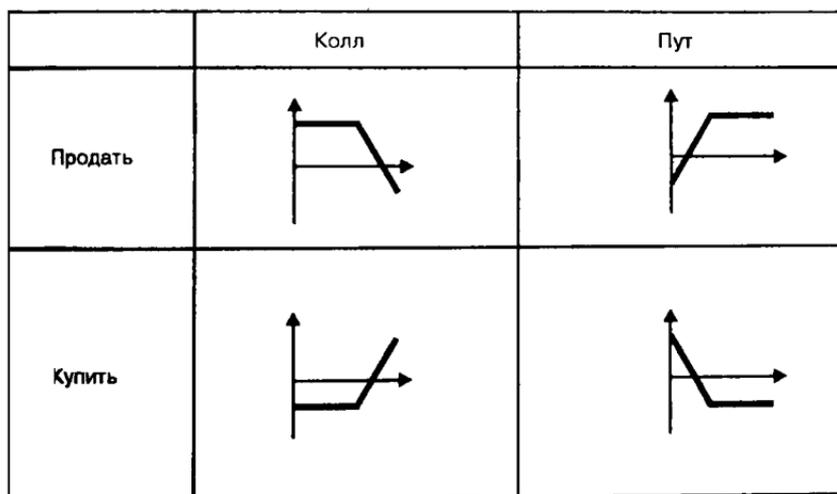


Рис. 10.3. Финансовые результаты операций с опционами колл и пут

Отметим, что наклонная линия на графике для обычного (не стеллажного) опциона проходит под углом 45° к горизонтальной оси. Это обстоятельство будет полезно при решении задач.

Необходимо также иметь в виду, что финансовые результаты приобретения и продажи ценных бумаг имеют вид, представленный на рис. 10.4.

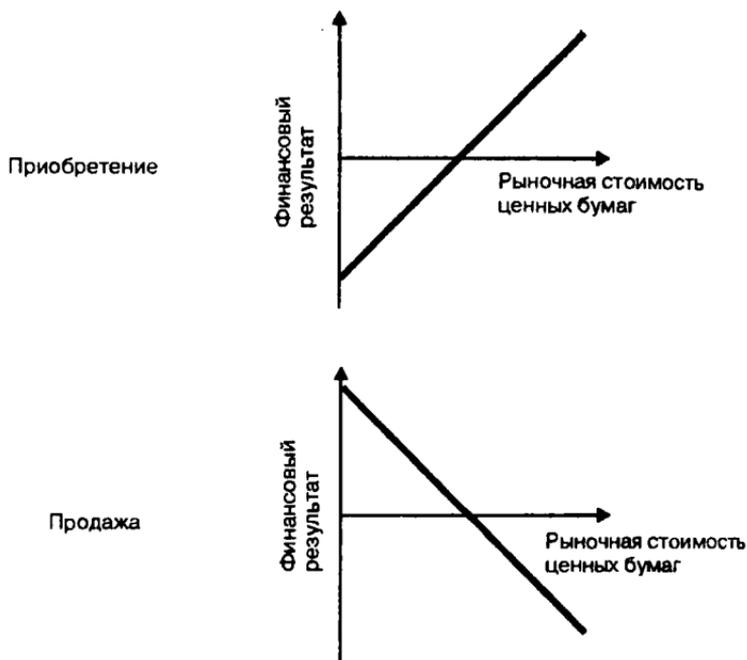


Рис. 10.4. Зависимость финансовых результатов операций приобретения и продажи ценных бумаг от их рыночной стоимости

Запомнив приведенные выше зависимости, можно решить многие задачи. В качестве примера рассмотрим следующую задачу.

Пример 1. Какая из перечисленных комбинаций аналогична по своим финансовым последствиям покупке акций компании А по цене 500 руб. (налогообложение не учитывать):

- 1) купить опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.; купить опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.;
- 2) продать опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.; продать опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.;
- 3) купить опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.; продать опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.;
- 4) купить опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.; продать опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.;

5) продать опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.; купить опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.

Решение. Для приведенной выше задачи необходимо:

1) определить вид зависимости финансовых результатов покупки акций компании А по цене 500 руб.;

2) определить вид зависимости финансовых результатов различных вариантов купли-продажи опционов;

3) сопоставить полученные зависимости.

Зависимость финансовых результатов покупки акций компании А от рыночной стоимости этих акций имеет вид, приведенный на рис. 10.4.

Вариант 1. Рассмотрим первый случай, приведенный в задаче. Зависимость финансовых результатов покупки опциона колл с ценой исполнения 500 и премией 100 руб. и покупки опциона пут с ценой исполнения 500 и премией 100 руб. можно получить следующим образом:

1) построить зависимость финансовых результатов покупки опциона колл с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.;

2) построить зависимость покупки опциона пут с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.;

3) сложить два полученных графика.

Представим это графически (рис. 10.5.).

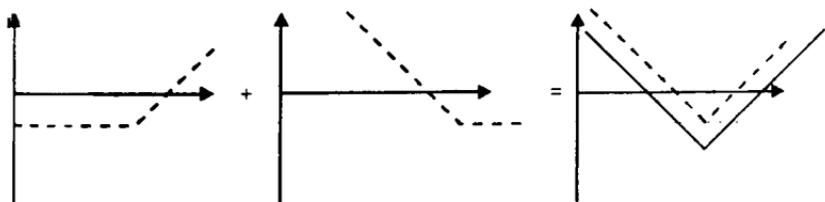


Рис. 10.5. Финансовый результат покупки опционов колл и пут с одинаковыми премией и ценой исполнения

Очевидно, что зависимость, изображенная на рис. 10.4, и суммарная зависимость (рис. 10.5) не эквивалентны.

Аналогично для других вариантов сформулированной задачи получаем:

Вариант 2. Продать опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.; продать опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 200 руб. (рис. 10.6).

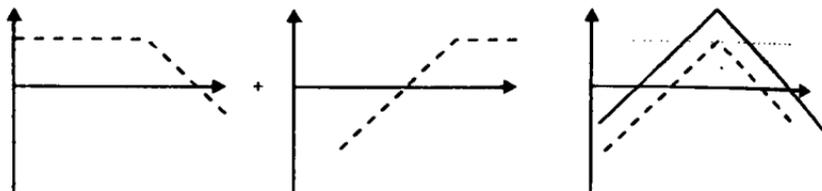


Рис. 10.6. Финансовый результат продажи опционов колл и пут с одинаковыми премией и ценой исполнения

Вариант 3. Купить опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.; продать опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 200 руб. (рис. 10.7).

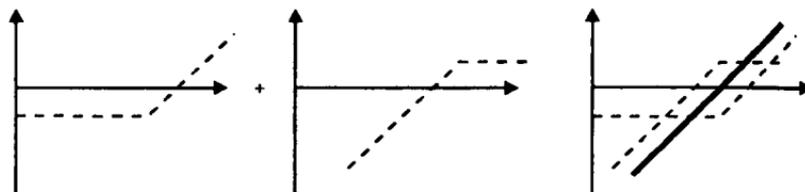


Рис. 10.7. Финансовый результат покупки опциона колл и продажи опциона пут с одинаковыми премией и ценой исполнения

Вариант 4. Купить опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 100 руб.; продать опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 100 руб. (рис. 10.8).

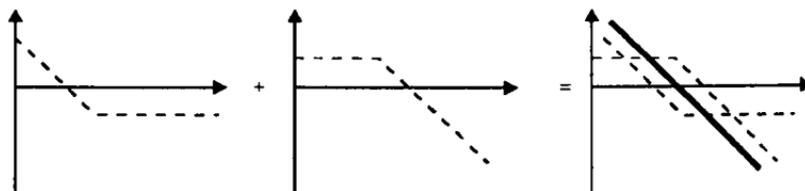


Рис. 10.8. Финансовый результат покупки опциона пут и продажи опциона колл с одинаковыми премией и ценой исполнения

Вариант 5. Продать опцион пут с ценой исполнения 500 и премией 200 руб.; купить опцион колл с ценой исполнения 500 и премией 200 руб. (рис. 10.9).

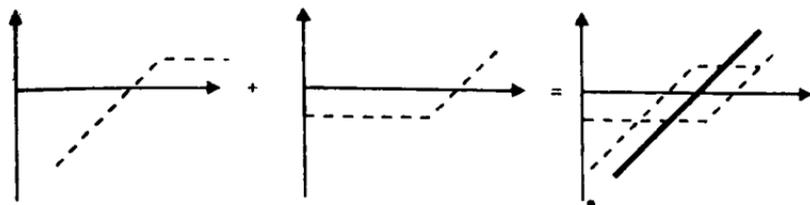


Рис. 10.9. Финансовый результат покупки опциона колл и продажи опциона пут с одинаковыми премией и ценой исполнения

Сравнение графика (рис. 10.4) с графиками (рис. 10.5–10.9) показывает, что правильными вариантами ответа будут: вариант 3 (рис. 10.7) и вариант 5 (рис. 10.9).

Пример 2. Участник рынка продает за 100 руб. опцион колл на акцию компании А с ценой рынка исполнения 600 руб. и одновременно продает за 200 руб. опцион пут на ту же акцию с ценой исполнения 600 руб. Оба опциона имеют единую дату исполнения. Определите диапазон, в котором должна находиться стоимость акции А на дату исполнения опционов для того, чтобы участник рынка не понес убытков от совершенных сделок.

Решение. Для решения задачи необходимо аккуратно сложить два графика, отображающие финансовый результат операций продажи опционов колл и пут. Числовой ответ будет очевиден из суммарного графика (рис. 10.10).

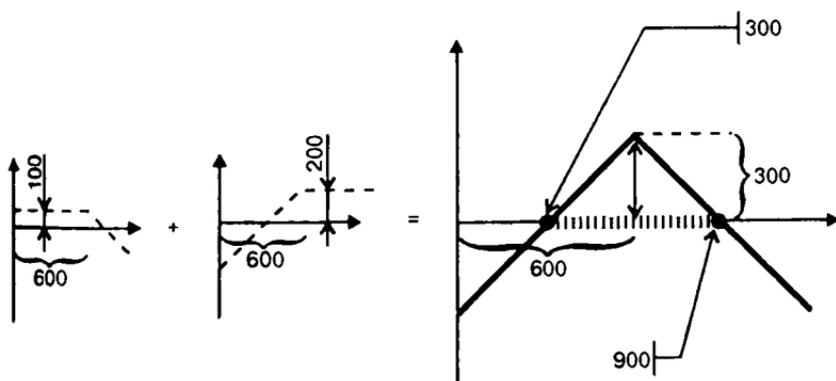


Рис. 10.10. Финансовый результат операции продажи опционов колл и пут

Из рис. 10.10 очевиден ответ: от 300 до 900 руб.

Пример 3. Участник рынка приобретает за 100 руб. опцион колл на акцию компании А с ценой исполнения 1000 руб. и одновременно продает за 200 руб. опцион пут на ту же акцию с ценой исполнения

900 руб. Оба опциона имеют единую дату исполнения. Определить, при каком значении стоимости акции компании А на эту дату участник рынка получит результирующую прибыль в размере 100 руб.

Решение данной задачи аналогично предыдущему (рис. 10.11).

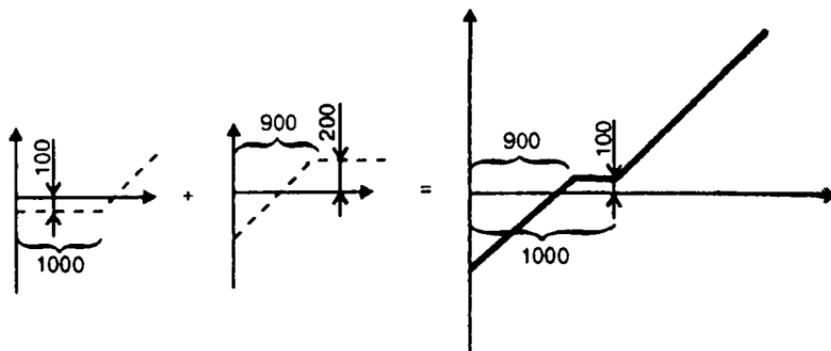


Рис. 10.11. Решение примера 3

Ответ данной задачи: участник рынка получит результирующую прибыль в размере 100 руб. при значении стоимости акций компании А в интервале стоимости акций от 900 до 1000 руб.

10.5. Примеры решения некоторых задач

Приведем примеры решения некоторых задач, которые стали классическими и используются при изучении курса «Рынок ценных бумаг».

Рыночная стоимость финансовых инструментов

Задача 1. Определите цену размещения коммерческим банком своих векселей (дисконтных) при условии: вексель выписывается на сумму 1 000 000 руб. со сроком платежа 30 дней, банковская ставка – 12% годовых. Считать год равным 360 календарным дням.

Решение. При решении поставленной задачи необходимо учесть основной принцип, который выполняется при нормально функционирующем фондовом рынке. Этот принцип состоит в том, что на таком рынке доходность различных финансовых инструментов должна быть приблизительно одинаковой. Инвестор в начальный момент времени имеет некоторую сумму денег X , на которую он может:

- либо купить вексель и через 30 дней получить 1 000 000 руб.;
- либо положить деньги в банк и через 30 дней получить такую же сумму.

Доходность в обоих случаях должна быть одинаковой. В случае покупки векселя доход равен: $D = 1\,000\,000 - X$. Затраты составляют: $Z = X$.

Поэтому доходность за 30 дней равна

$$d_1 = D/Z = (1\,000\,000 - X)/X.$$

Во втором случае (банковский депозит) аналогичные величины равны

$$D = X(1 + \beta) - X; Z = X; d_2 = D/Z = [X(1 + \beta) - X]/X.$$

Отметим, что в данной формуле используется β — банковская ставка, пересчитанная на 30 дней и равная: $\beta = 12 \cdot 30/360 = 1\%$.

Приравнивая друг другу доходности двух финансовых инструментов ($d_1 = d_2$), получаем уравнение для вычисления X :

$$(1\,000\,000 - X)/X = (X \cdot 1,01 - X)/X.$$

Решая это уравнение относительно X , получим

$$X = 990\,099,01 \text{ руб.}$$

Задача 2. Инвестор А купил акции по цене 20 250 руб., а через три дня с прибылью продал их инвестору В, который в свою очередь, спустя три дня после покупки, с прибылью перепродал эти акции инвестору С по цене 59 900 руб. По какой цене инвестор В купил указанные бумаги у инвестора А, если известно, что оба этих инвестора обеспечили себе одинаковую доходность от перепродажи акций?

Решение. Введем обозначения:

P_1 — стоимость акций при первой сделке;

P_2 — стоимость акций при второй сделке;

P_3 — стоимость акций при третьей сделке.

Доходность операции, которую смог обеспечить себе инвестор А:

$$d_a = (P_2 - P_1)/P_1.$$

Аналогичная величина для операции, выполненной инвестором В:

$$d_b = (P_3 - P_2)/P_2.$$

По условию задачи $d_a = d_b$, или $P_2/P_1 - 1 = P_3/P_2 - 1$.

Отсюда получаем $P_2 = P_1 P_3 / 20\,250 = 59\,900$.

Ответ данной задачи: $P_2 = 34\,828$ руб.

Доходность финансовых инструментов

Задача 3. Номинальная стоимость акций АО — 100 руб. за акцию, текущая рыночная цена — 600 руб. за акцию. Компания выплачивает

квартальный дивиденд в размере 20 руб. на акцию. Чему равна текущая доходность акций АО в годовом исчислении?

Решение. Обозначения, принятые в задаче:

$N = 100$ руб. — номинальная стоимость акции;

$X = 600$ руб. — рыночная цена акции;

$\Delta = 20$ руб. — доход на акцию за квартал.

Текущая доходность в годовом исчислении d_r определяется как частное от деления дохода за год D на затраты на приобретение данного финансового инструмента X :

$$d_r = D/X.$$

Доход за год вычисляется как суммарный поквартальный доход за год: $D = 4 \Delta = 4 \cdot 20 = 80$ руб.

Затраты на приобретение определяются рыночной ценой данного финансового инструмента $X=600$ руб. Текущая доходность равна

$$d_r = D/X = 80 : 600 = 0,1333, \text{ или } 13,33\%.$$

Задача 4. Текущая доходность привилегированной акции, объявленный дивиденд которой при выпуске 11%, а номинальная стоимость 1000 руб., в текущем году составила 8%. Корректна ли такая ситуация?

Решение. Обозначения, принятые в задаче:

$N = 1000$ руб. — номинальная стоимость акции;

$q = 11\%$ — объявленный дивиденд привилегированной акции;

$d_r = 8\%$ — текущая доходность;

X — рыночная цена акции (неизвестна).

Приведенные в условии задачи величины связаны между собой соотношением

$$d_r = qN/X.$$

Можно определить рыночную цену привилегированной акции, которая равна:

$$X = qN/d_r = 0,11 \cdot 1000 : 0,08 = 1375 \text{ руб.}$$

Таким образом, описанная в условиях задачи ситуация корректна при условии, что рыночная цена привилегированной акции составляет 1375 руб.

Задача 5. Как изменится в процентах к предыдущему дню доходность к аукциону бескупонной облигации со сроком обращения один год (360 дней), если курс облигации на третий день после проведения аукциона не изменится по сравнению с предыдущим днем?

Решение. Доходность облигации к аукциону (в пересчете на год) на третий день после его проведения определяется по формуле

$$d_3 = \frac{P - XN}{XN} \cdot \frac{360}{3},$$

где X — аукционная цена облигации, % к номиналу;

P — рыночная цена облигации на третий день после аукциона.

Аналогичная величина, рассчитанная на второй день, равна

$$d_2 = \frac{P - XN}{XN} \cdot \frac{360}{2}.$$

Изменение в процентах к предыдущему дню доходности облигации к аукциону:

$$\frac{d_3 - d_2}{d_2} = -\frac{1}{3} = -0,333333,$$

или 33,3333%.

Доходность облигации к аукциону уменьшится на 33,3333%.

Задача 6. Облигация, выпущенная сроком на три года, с купоном 8% годовых, продается с дисконтом 15%. Вычислить ее доходность до погашения без учета налогообложения.

Решение. Доходность облигации до погашения без учета налогообложения равна

$$d = \frac{D}{Z} \tau,$$

где D — доход, полученный по облигации за три года;

Z — затраты на приобретение облигации;

τ — коэффициент, пересчитывающий доходность на год.

Доход за три года обращения облигации состоит из трех купонных выплат и дисконтного дохода при погашении. Таким образом, он равен

$$D = 0,08N \cdot 3 + 0,15N = 0,39N.$$

Затраты на приобретение облигации равны

$$Z = 0,85N.$$

Коэффициент пересчета доходности на год, очевидно, равен $\tau = 1/3$. Следовательно,

$$d = \frac{0,39N}{0,85N} \cdot \frac{1}{3} = 0,153, \text{ или } 15,3\%.$$

Задача 7. Курс акций вырос за год на 15%, дивиденд выплачивался раз в квартал в размере 250 руб. за акцию. Определите полную доходность акции за год, если в конце года курс составил 11 500 руб. (налогообложение не учитывать).

Решение. Доходность акции за год вычисляется по формуле

$$d = D/Z,$$

где D — доход, полученный владельцем акции;

Z — затраты на ее приобретение.

D — вычисляется по формуле $D = \Delta + \delta$,

где Δ — дисконтная часть дохода;

δ — процентная часть дохода.

При этом $\Delta = (P_1 - P_0)$,

где P_1 — цена акций к концу года;

P_0 — цена акций в начале года (отметим, что $P_0 = Z$).

Так как в конце года стоимость акции была равна 11 500 руб., причем рост курсовой стоимости акций составил 15%, то, следовательно, в начале года акция стоила 10 000 руб. Отсюда получаем:

$$\Delta = 1500 \text{ руб.},$$

$$\delta = 250 \cdot 4 = 1000 \text{ руб. (четыре выплаты за четыре квартала),}$$

$$D = \Delta + \delta = 1500 + 1000 = 2500 \text{ руб.};$$

$$Z = P_0 = 10\,000 \text{ руб.};$$

$$d = D/Z = 2500 : 10\,000 = 0,25, \text{ или } d = 25\%.$$

Задача 8. Векселя со сроком платежа, наступающим через 6 месяцев от составления, реализуются с дисконтом по единой цене в течение двух недель от момента составления. Считая, что каждый месяц содержит ровно 4 недели, рассчитайте (в процентах) отношение годовой доходности по векселям, купленным в первый день их размещения, к годовой доходности по векселям, купленным в последний день их размещения.

Решение. Годовая доходность по векселям, купленным в первый день их размещения, равна

$$d_1 = (D/Z) \cdot 12/\Delta t = \Delta/(1 - \Delta) \cdot 12/6 = \Delta/(1 - \Delta) \cdot 2,$$

где D — доход по облигации, равный $D = \Delta N$;

N — номинал облигации;

Δ — дисконт в процентах от номинала;

Z — стоимость облигации при размещении, равная $Z = (1 - \Delta) N$;

Δt — время обращения облигации, купленной в первый день ее выпуска (6 месяцев).

Годовая доходность по векселям, купленным в последний день их размещения (через две недели), равна

$$d_2 = (D/Z) \cdot 12 / \Delta t = \Delta / (1 - \Delta) \cdot (12 : 5,5) = \Delta / (1 - \Delta) \cdot 2,181818,$$

где Δt — время обращения облигации, купленной в последний день ее выпуска (через две недели), равное 5,5 месяца.

Отсюда $d_1/d_2 = 2 : 2,181818 = 0,9167$, или 91,67%.

Задача 9. Инвестор купил, а затем продал акции, получив при этом доходность в размере 9%. Какую доходность получил бы инвестор, если бы цена покупки акций была на 8% больше?

Решение. Доходность операции по купле-продаже ценных бумаг определяется по формуле

$$d = D/P_{\text{пок}},$$

где D — доход, полученный по акции и равный $D = P_{\text{пр}} - P_{\text{пок}}$;

$P_{\text{пок}}$ — цена покупки акции;

$P_{\text{пр}}$ — цена продажи акции.

Требуется определить, чему равняется доходность

$$d_1 = (P_{\text{пр}} - P_{\text{пок}} \cdot 1,08) / (P_{\text{пок}} \cdot 1,08)$$

при условии, что $d_2 = (P_{\text{пр}} - P_{\text{пок}}) / P_{\text{пок}} = 0,09$.

Можно преобразовать d_2 к виду $d_2 = (P_{\text{пр}}/P_{\text{пок}} - 1) = 0,09$.

Отсюда получаем $P_{\text{пр}}/P_{\text{пок}} = 1,09$.

Преобразуем d_1 к виду $d_1 = P_{\text{пр}}/(P_{\text{пок}} \cdot 1,08) - 1$.

Учитывая выражение для $P_{\text{пр}}/P_{\text{пок}}$, получаем формулу

$$d_1 = (1,09 : 1,08 - 1) = 1,009259 - 1 = 0,009259, \text{ или } d_1 = 0,9259\%.$$

Инвестиционный портфель

Задача 10. Инвестор приобрел 10 акций (3 акции компании А, 2 акции компании Б и 5 акций компании В с равными курсовыми стоимостями). Спустя 3 месяца совокупная стоимость указанного пакета акций увеличилась на 20%. При этом курсовая стоимость акций В уменьшилась на 40%, а курсовая стоимость акций А стала в 2 раза больше курсовой стоимости акций Б. Укажите, на сколько процентов увеличилась курсовая стоимость акций Б? Ответ вписывается самостоятельно.

Решение. Исходная стоимость инвестиционного портфеля равна

$$3X_A + 2X_B + 5X_B = 10X.$$

Через три месяца стоимость инвестиционного портфеля стала равной

$$3 X_A + 2 X_B + 5 X_B \cdot 0,6 = 10X \cdot 1,2.$$

Данное выражение можно преобразовать к виду

$$3 X_A + 2 X_B + 3 X = 12 X.$$

Из условия задачи известно, что курсовая стоимость акций компании А стала в 2 раза больше курсовой стоимости акций компании Б. Таким образом, справедливо соотношение

$$X_A = 2 X_B.$$

В этом случае, подставляя последнее выражение в уравнение для конечной стоимости инвестиционного портфеля, получаем формулу

$$3 \cdot 2 X_B + 2 X_B + 3 X = 12 X.$$

Отсюда получаем уравнение $8X_B = 9X$, решая которое найдем $X_B = 1,125X$.

Таким образом, курсовая стоимость акций Б возросла на 12,5%.

Задача 11. Какая схема вложения денежных средств представляется наиболее выгодной:

1) вложение денежных средств на один день под 7% годовых с последующим ежедневным реинвестированием денежных средств на таких же условиях в течение месяца;

2) вложение на 10 дней под 8% годовых с последующим реинвестированием полученных денежных средств каждую декаду в течение месяца;

3) вложение на один месяц под 12% годовых.

В задаче принять, что в году 360 дней и в месяце 30 дней. Задачу решать без учета налогообложения.

Решение. Имея денежные средства в объеме X_0 руб. и используя предложенные схемы, через месяц получаем:

- по первой схеме $X_1 = X_0 (1 + 0,07 : 360)^{30} = X_0 \cdot 1,0058$;
- по второй схеме $X_2 = X_0 (1 + 0,08 : 36)^3 = X_0 \cdot 1,0058$;
- по третьей схеме $X_3 = X_0 (1 + 1,2 : 0,12) = X_0 \cdot 1,01$.

Таким образом, наиболее выгодной является третья схема вложения денежных средств.

Задачи на инфляцию

Задача 12. Инфляция в месяц равна 0,7%. Какова инфляция за год?

Решение. Зная инфляцию за месяц, инфляцию за год можно вычислить по формуле $(1 + 0,007)^{12} = (1 + \gamma)$.

Отсюда получаем $\gamma = 0,087$, или инфляция за год равна 8,7%.

Задача 13. Среднемесячная инфляция уменьшилась с 0,6 до 0,5%. На сколько изменится инфляция в пересчете на год?

Решение. Зная инфляцию за месяц (ζ), инфляцию за год (γ) можно вычислить по формулам:

$(1 + 0,006)^{12} = (1 + \gamma_1)$ — в случае инфляции, равной 0,6%,

$(1 + 0,005)^{12} = (1 + \gamma_2)$ — в случае инфляции, равной 0,5%.

Получаем $\gamma_1 = 0,074$, или $\gamma_1 \cong 7,4\%$ годовых и $\gamma_2 = 0,062$, или $\cong 6,2\%$ годовых. Отсюда уменьшение инфляции в пересчете на год составляет 1,2%.

Выводы

Специалистам, работающим на фондовом рынке, постоянно приходится оценивать параметры, характеризующие операции с ценными бумагами. При этом необходимо найти ответы на следующие вопросы:

- какова доходность операций, осуществляемых с выбранным финансовым инструментом;
- сравнение доходности операций с различными финансовыми инструментами;
- чему равна рыночная стоимость ценных бумаг;
- определение суммарного дохода, который приносит ценная бумага (процентного или дисконтного);
- установление срока обращения ценных бумаг, которые выпускаются с заданным дисконтом, для получения приемлемой доходности и т.п.

При решении подобных задач весьма эффективным является метод альтернативной доходности. Он состоит в том, что при нормально функционирующем фондовом рынке доходности различных финансовых инструментов приблизительно равны друг другу. Особенность его реализации заключается в том, что методика решения большого количества различных вычислительных задач, связанных с численной оценкой параметров операций на фондовом рынке, может быть представлена в виде «пошагового» алгоритма их решения.

Практика использования данного метода показала, с одной стороны, возможность решения с его помощью практически любых вычислительных задач, с которыми специалист может столкнуться при совершении операций на фондовом рынке, а с другой — необходимость дополнения общего метода частными методиками, справедливыми для узкого круга задач, и формулами для быстрой оценки параметров.

Были рассмотрены методики осуществления финансовых расчетов для следующих групп задач:

- собственные и заемные средства при совершении сделок с ценными бумагами;
- страхование финансовых рисков;
- осуществление операций с бескупонными облигациями.

Кроме того, был рассмотрен метод дисконтирования денежных потоков, до последнего времени широко использовавшийся в финансовых вычислениях, который является частным случаем метода альтернативной доходности. Он отвечает случаю, когда в качестве альтернативной доходности выбирается ставка банковского депозита.

Существует группа задач, которые в принципе невозможно решить методом альтернативной доходности. К этой группе относятся задачи качественного анализа операций с опционами. Для решения данных задач применяется графическая методика качественной оценки финансовых результатов операций с производными ценными бумагами. В качестве основных графиков выступают зависимости, отражающие финансовые результаты покупки и продажи опционов пут и колл.

Контрольные вопросы

1. Инвестор решает приобрести акцию с предполагаемым ростом курсовой стоимости 25% за месяц. Какова должна быть доля заемных средств (в процентах от стоимости покупки акций), взятых инвестором на месяц под 12% годовых, с тем чтобы доходность инвестора на вложенные собственные средства составила 30% за месяц? Налогообложение не учитывать.

Обратите внимание, что в условии задачи банковская ставка указана в годовых процентах, а решение необходимо получить на месячном интервале. Поэтому доходность следует пересчитать на месяц ($12 : 12 = 1\%$).

2. Инвестор приобретает бескупонную облигацию с дисконтом 25% и со сроком погашения один год. Одновременно инвестор приобретает за свой счет страховку, гарантирующую ему получение суммы, равной номинальной стоимости облигации в случае, если эмитент не сможет выполнить свои обязательства по ее погашению. Причем, если эмитент погашает облигацию, страховая компания возвращает инвестору 50% от суммы страхового взноса. Рассчитайте размер страхового взноса (в процентах от номинала облигации), который обеспечил бы инвестору в случае выполнения эмитентом своих обязательств доходность, превышающую в 2,5 раза доходность в том случае, если эмитент отказывается погасить облигацию (налогообложение не учитывать).

3. Бескупонная облигация была приобретена на вторичном рынке по цене 97% к номиналу через 60 дней после своего первичного размещения на аукционе. Для участников этой сделки доходность к аукциону равна доходности к погашению. Определите цену, по которой облигация была куплена на аукционе, если срок ее обращения равен 90 дням (налогообложение не учитывать).

4. Бескупонная облигация со сроком обращения 90 дней была приобретена на аукционе в ходе первичного размещения по цене 60%. Спустя некоторое время облигация была продана по цене 70%. Причем доходность к аукциону по результатам этой сделки оказалась в три раза меньше доходности к погашению. Через какое время после прове-

дення аукциона была совершена указанная сделка купли-продажи? Календарный год равен 360 дням.

5. Определите цену размещения банком своих дисконтных векселей при условии: вексель выписывается на сумму 200 000 руб. со сроком платежа 300 дней, банковская ставка процента — 14% годовых, календарный год равен 360 дням.

6. Инфляция в год равна 19%, какова должна быть инфляция за квартал?

7. Среднегодовая инфляция уменьшилась с 24 до 21%. Как изменилась среднемесячная инфляция?

8. В первый месяц инфляция составила 1,6%, во второй — 1,0, в третий — 0,8%. Какова результирующая инфляция за квартал?

9. Среднемесячная инфляция составила 0,7%. Какова должна быть банковская ставка по депозиту в год, чтобы полностью компенсировать инфляционные потери инвесторов?

10. Участник рынка приобретает опцион колл на акцию компании А с ценой исполнения 900 руб. и одновременно продает опцион пут на ту же акцию с ценой исполнения 700 руб. Премия в обоих случаях составила 300 руб. Оба опциона имеют одинаковую дату исполнения. Определите, какова была стоимость акции А на эту дату, если известно, что участник рынка получил результирующую прибыль в размере 1400 руб.

11. Участник рынка покупает опцион колл на акцию компании А с ценой исполнения 2300 руб., уплатив при этом премию в размере 100 руб. Одновременно участник рынка продает опцион колл на ту же акцию. Определите цену исполнения и премию по этому опциону, если известно, что участник рынка обеспечил себе прибыль в размере 100 руб. при любой стоимости акций компании А на дату исполнения опционов. Оба опциона имеют единую дату исполнения.

12. Корпоративная бескупонная облигация номиналом 1000 руб. со сроком погашения 4 года реализуется при первичном размещении по цене 600 руб. Какова должна быть величина годовой банковской ставки по депозиту, при которой инвестору было бы более выгодно положить деньги в банк на четыре года? Банк начисляет сложные проценты (налогообложение учитывать, инвестор является промышленным предприятием).

13. Бескупонная облигация была куплена за 220 дней, а продана за 145 дней до своего погашения. В момент покупки процентная ставка на рынке составила 11% годовых, а в момент продажи — 9% годовых. Рассчитайте доходность операции купли-продажи в виде годовых процентов. При расчете используйте формулу простых процентов. Год считайте равным 360 дням.

14. Бескупонная облигация была куплена с дисконтом 20%, а через некоторое время продана с дисконтом 10%. В момент покупки процентная ставка на рынке составляла 5% годовых, а в момент продажи — 4% годовых. Рассчитайте, сколько дней прошло между покупкой и продажей облигации. Год считать равным 360 дням.

15. Инвестиционная компания осуществляет котировки акций А и В. Предполагаемый рост курсовой стоимости в течение месяца для акций А составляет 8%, а для акций В — 6%. Разница между ценой покупки и ценой продажи (спред) для акций А составляет 1%. Определите величину спреда для акций В, при которой доходность от продажи и тех, и других акций спустя месяц после их покупки была бы одинаковой. При расчете спреда за базовую принимать цену покупки.

16. Банк А предоставил заемщику кредит в размере 1 млн руб. сроком на 6 лет под 10% годовых (процент сложный). Долг вместе с процентами будет погашен в конце

срока в виде разового платежа. Для обеспечения погашения займа должник создал в банке Б фонд погашения, формируя его в течение 6 лет за счет взносов, осуществляемых в конце каждого года равными суммами. На инвестированные в фонд средства банк Б начисляет 22% годовых (процент сложный). Определите минимальную сумму разового ежегодного взноса в фонд, необходимую для полной выплаты долга вместе с процентами исключительно за счет средств фонда.

17. На счет в банке вносится сумма 6 млн руб., но не сразу, а в течение 24 месяцев равными долями в начале каждого месяца. Какова будет сумма на счете по окончании двух лет, если банк ежемесячно (в последний день месяца) начисляет на остаток по счету 1%?

18. Инвестор А в начале I и III кварталов 1996 г. положил на вновь открытый счет в банке суммы, равные 1,5 тыс. руб. В конце каждого квартала 1996 г. банк начисляет процент на сумму, находящуюся на счете инвестора. Определите величину этого процента (в годовых процентах), если известно, что 1 января 1997 г. на счете инвестора находилось 3631 руб. В течение указанного срока инвестор не снимал денег со счета.

19. Инвестор приобрел 15 акций (7 акций компании А, 3 акции компании Б и 5 акций компании В с равными курсовыми стоимостями). Спустя три месяца совокупная стоимость указанного пакета акций уменьшилась на 30%. При этом курсовая стоимость акций В упала на 80%, а прирост курса акций А оказался в два раза больше, чем прирост курса акций Б. Укажите, на сколько процентов увеличился курс акций Б.

20. Пакет акций общества А был куплен в октябре, и за него было уплачено 825 000 руб. В марте следующего года на ту же сумму было приобретено на 220 акций меньше. Определите прирост курсовой стоимости акций А между этими двумя покупками, если известно, что в октябре акция стоила на 1000 руб. дешевле, чем в марте.

21. В соответствии с договором банк ежегодно в одностороннем порядке изменяет ставку по депозиту. Инвестор получает в качестве ежегодно начисляемых по вкладу процентов сумму, равную величине первоначального вклада. Инвестор с момента осуществления первоначального вклада не производил донесение или изъятие средств со счета в банке. Банк ежегодно производил уменьшение ставки по депозиту относительно предшествующего периода. Банк начисляет сложный процент. Определите, какой процент на депозит начисляет банк на восьмой год после внесения инвестором первоначального вклада.

22. Инвестор собирается застраховать финансовую сделку с ценными бумагами путем продажи опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковыми премией, сроком и ценой исполнения. Каковы должны быть параметры опционов, чтобы инвестор застраховал себя от изменения стоимости финансового актива в диапазоне от 45 до 55 руб. (при небольшом изменении цены)?

23. Инвестор собирается застраховать финансовую сделку с ценными бумагами путем покупки опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковыми премией, сроком и ценой исполнения. Каковы должны быть параметры опционов, чтобы инвестор застраховал себя в диапазоне изменения цены на финансовый актив ниже 45 и выше 55 руб. (т.е. от значительных изменений стоимости финансового актива)?

24. Инвестор застраховал финансовую сделку с ценными бумагами путем продажи опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковыми премией (5 руб.), сроком и ценой исполнения (50 руб.). В каком диапазоне изменения стоимости финансового актива застраховал себя инвестор?

25. Инвестор застраховал финансовую сделку с ценными бумагами путем покупки опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковыми премией (2 руб.), сроком и датой исполнения (60 руб.). В каком диапазоне изменения стоимости финансового актива застраховал себя инвестор?

26. Каким образом инвестор может застраховаться от небольших изменений цен на финансовый инструмент:

- путем продажи опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковым сроком исполнения;
- путем покупки опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковым сроком исполнения;
- путем покупки опциона пут и продажи опциона колл на данный финансовый актив с одинаковым сроком исполнения?

27. Каким образом инвестор может застраховаться от значительных изменений цен на финансовый инструмент:

- путем продажи опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковым сроком исполнения;
- путем покупки опционов пут и колл на данный финансовый актив с одинаковым сроком исполнения;
- путем покупки опциона пут и продажи опциона колл на данный финансовый актив с одинаковым сроком исполнения?

28. Инвестиционная компания котирует акции обществ А и Б. В начале недели акции обоих обществ имели одинаковую стоимость. В течение недели компания два раза снижала котировки акций общества А, каждый раз на 15%. На акции общества Б цена в течение недели была снижена лишь однажды. Определите, на сколько процентов была снижена цена акций общества Б, если в конце недели стоимость акций А и Б вновь стала одинаковой?

29. Инвестор продал акцию со скидкой 20% по сравнению с первоначально назначенной ценой и получил при этом 10% прибыли. Сколько процентов прибыли получил бы владелец акции, если бы продал акцию по первоначальной цене? Налогообложение не учитывать.

30. Дисконтный вексель с вексельной суммой 1 млн руб. за 90 дней до наступления срока платежа был продан векселедержателем, а вся вырученная сумма вложена в банк на три месяца под 10% годовых. Рассчитайте дисконт, с которым векселедержатель реализовал вексель, если по истечении трех месяцев он получил доход в банке, на 10% превышающий доход, который мог бы быть получен по векселю.

31. Инвестор А обеспечил себе доходность, равную 5%, на вложенный капитал за 122 дня. Инвестор Б обеспечил себе доходность, равную 9%, на вложенный капитал за 212 дней. Определите, у кого из инвесторов выше конечная доходность в пересчете на год.

32. Срок обращения облигаций — два года. Годовой купон 8,5%. Номинальная стоимость 100 руб., однако при первичном размещении стоимость облигации составила 97 руб. Какова должна быть минимальная величина банковской ставки, при которой инвестору, купившему облигацию в ходе первичного размещения (налогообложение не учитывать), было бы более выгодно положить деньги в банк на два года?

Словарь терминов, используемых на биржевом и внебиржевом фондовом рынке

Любая сфера человеческой деятельности начинается с языка. В этом отношении не является исключением и деятельность на рынке ценных бумаг. Терминология, используемая специалистами фондового рынка в странах с развитыми рыночными отношениями, весьма сложна и разнообразна. Она охватывает понятия, описывающие тонкие и изощренные взаимоотношения между участниками фондового рынка. При этом для формулировки этих сложных понятий используются термины, состоящие из одного-двух слов, что весьма упрощает общение между собеседниками.

На российском фондовом рынке подобная система языкового общения только складывается. При этом широко используются заимствования из иностранных языков, прямой перевод которых просто невозможен. Зачастую специалисты в одни и те же термины вкладывают несколько разные смысловые оттенки, что приводит к нечеткому пониманию ими друг друга.

Вызывает сожаление также и тот факт, что богатая и изощренная терминология российского фондового рынка, сложившаяся в XIX — начале XX в. и возродившаяся было в период нэпа, оказалась в настоящее время незаслуженно забытой.

Ниже предлагается терминология, используемая профессиональными участниками российского фондового рынка, и официальная терминология, юридически закрепленная в тех или иных руководящих документах. В том случае, если термин взят из официального документа, в пояснении к нему дана ссылка на документ, который ввел этот термин.

Официальные документы, из которых взяты термины:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Федеральный закон «Об акционерных обществах».
3. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг».
4. Положение об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций. Утверждено приказом Банка России от 15.06.95 № 02-125 (утратило силу).
5. Письмо ЦБ России «О депозитных и сберегательных сертификатах банков» от 10.02.92 № 14-3-20 (в редакции письма ЦБ РФ от 18.12.92 № 23 и письма РФ от 24.06.93 № 40).
6. Закон Российской Федерации «О валютном регулировании и валютном контроле».
7. Приказ Росстрахнадзора от 18.03.94 № 02-02/04 «Об утверждении правил формирования страховых резервов по видам страхования иным, чем страхование жизни» (Приложение 1) (утратил силу).

8. Письмо Росстрахнадзора от 20.04.95 № 08-19р/04 «Об основных понятиях, использованных в правилах размещения страховых резервов, утвержденных приказом Росстрахнадзора от 14.03.95 № 02-02/06».

9. Указ Президента Российской Федерации от 24.12.93 № 2296 «О доверительной собственности (трасте)».

10. Термины, используемые в вексельном обращении. Из приложения к постановлению ЦИК и СНК СССР от 07.08.37 № 104/1341.

11. Временное положение о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества. Приложение № 1 к Указу Президента Российской Федерации от 16.11.92 № 1392.

12. Положение об инвестиционных фондах. Приложение № 1 к Указу Президента Российской Федерации от 07.10.92 № 1186.

13. Закон Российской Федерации «О несостоятельности (банкротстве) предприятий».

14. Положение о депозитариях. Распоряжение Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом от 20.04.94 № 859-р (утратило силу).

15. Временное положение о депозитарных операциях банков в Российской Федерации. Утверждено письмом Банка России от 10.05.95 № 167 (утратило силу).

16. Инструкция о порядке выпуска, обращения и погашения жилищных сертификатов на территории Российской Федерации. Утверждена постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 12.05.95 № 2.

17. Положение о железнодорожном займе МПС России. Утверждено Министерством путей сообщения Российской Федерации 28.08.96.

18. Положение о реестре акционеров акционерного общества. Распоряжение Государственного комитета Российской Федерации по управлению государственным имуществом от 18.04.94 № 840-р (утратило силу).

19. Закон Российской Федерации «О финансово-промышленных группах».

20. Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 12.07.95 № 3 (утратило силу).

21. О порядке создания резервов под обеспечение ценных бумаг. Письмо ЦБ Российской Федерации от 08.12.94 № 127 (утратило силу).

22. Положение о системе раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 09.01.97 № 2.

23. Временное положение о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг в Российской Федерации. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 30.12.97 № 44 (утратило силу).

24. Положение о ведении счетов денежных средств клиентов и учете операций по доверительному управлению брокерами. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 20.10.97 № 38.

25. Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17.10.97 № 37.

26. Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии. Утверждены постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17.09.96 № 19 (с изменениями от 12.02.97, 31.12.97, 20.04.98) (утратили силу).

27. Положение о системе квалификационных требований к руководителям и специалистам организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а также к индивидуальным предпринимателям — профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 02.10.97 № 28 (с изменениями от 29.05.98, 01.07.98) (утратило силу).

28. Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 02.10.97 № 27 (с изменениями от 31.12.97, 12.01.98).

29. Инструкция о порядке выпуска, обращения и погашения жилищных сертификатов на территории Российской Федерации. Утверждена постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ от 12.05.95 № 2 (с изменениями от 30.06.97).

30. Временное положение о требованиях, предъявляемых к деятельности валютных и товарных бирж по организации торговли на рынке ценных бумаг. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 14.03.97 № 12 (утратило силу).

31. Стандарты эмиссии акций и облигаций и их проспектов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций. Утверждены постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 12.02.97 № 8 (утратили силу).

32. Временное положение о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19.12.96 № 23 (утратило силу).

33. Положение о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 16.10.97 № 36.

34. Временное положение о порядке расчета стоимости активов, о составе и структуре активов инвестиционных фондов. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 28.05.98 № 18.

35. О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках. Закон РФ от 22.03.91 № 948-1 (с изменениями от 24.06.92, 25.05.95, 06.05.98)

36. Положение о порядке оценки и составления отчетности о стоимости чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 27.10.95 № 19. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 25.05.98 № 14.

37. Положение о порядке оценки и составления отчетности о стоимости чистых активов интервальных паевых инвестиционных фондов, утвержденное постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 02.11.95 № 21. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 21.05.98 № 12.

38. Изменения в Положении о порядке оценки и составления отчетности о стоимости чистых активов открытых паевых инвестиционных фондов. Утверждены поста-

новлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации от 27.10.95 № 19 (редакция не действует).

39. Об утверждении Положения об обращении бездокументарных простых векселей на основе учета прав их держателей, Положения о сертификации операторов системы обращения бездокументарных простых векселей, Стандарта деятельности участников системы обращения бездокументарных простых векселей. Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 21.03.96 № 5 (утратило силу).

40. Временное положение о ведении реестра владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 12.01.96 № 3 (утратило силу).

41. Положение о порядке регистрации Правил паевых инвестиционных фондов и проспектов эмиссии инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов (с изменениями от 19.06.96, 16.09.96, 08.10.97). Утверждено постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 11.01.96 № 2 (утратило силу).

42. Положение о порядке оценки и составления отчетности о стоимости чистых активов интервальных паевых инвестиционных фондов. Утверждено постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 02.11.95 № 21 (с изменениями от 10.06.96, 28.11.97) (редакция не действует).

43. Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 27.10.95 № 19 (с изменениями от 10.06.96, 23.06.97, 10.10.97) (редакция не действует).

44. Федеральный закон Российской Федерации от 16.07.98 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

Словарь терминов, используемых на биржевом и внебиржевом фондовом рынке

Термины фондового рынка

Аваль — вексельное поручение, в силу которого лицо, совершившее его, принимает ответственность за выполнение обязательств каким-либо из обязанных по векселю лиц. **Аваль** оформляется либо гарантийной надписью авалиста на векселе или дополнительном листе (см. *Алонж*), либо выдачей отдельного документа. Авалист, оплативший вексель, имеет право требовать возмещения платежа с того лица, за которое он дал аваль, а также с лиц, ответственных перед последним. Аваль увеличивает надежность векселя и тем самым способствует вексельному обращению [10]

Агент (agent) — посредник, который вступает в сделку только как комиссионер. Он не принимает на себя никакого финансового риска по сделке (за исключением риска, который вытекает из возможного банкротства его клиента), и ему выплачивается комиссия за оказанные им услуги (см. *Брокер*)

Агенты валютного контроля — организации, которые в соответствии с законодательными актами Российской Федерации могут осуществлять функции валютного контроля. **Агенты валютного контроля** подотчетны соответствующим органам валютного контроля. Уполномоченные банки являются агентами валютного контроля, подотчетными Центральному банку Российской Федерации [6, ст. 11 пп. 3 и 4]

Ажио (agio) — разница между стоимостью ценных бумаг на спотовом рынке и стоимостью ценных бумаг по сделке на срок или разница между стоимостью ценных бумаг с

различными сроками поставки. Сейчас этот термин используется редко (см. *Дифференциал, Премия*)

Ажиотаж (agiotage) — результат покупки и продажи контракта с поставкой в будущем с намерением только получения или выплаты ажио или разницы. Сейчас этот термин используется редко

Аквизиция — скупка акций предприятия, приобретение предприятия

Активная позиция (active month):

1) месяцы поставки, в которых сконцентрирована биржевая торговля. Сделки с поставкой в другие месяцы, находящиеся между активными, заключаются редко, и цены на них практически не котируются;

2) месяцы поставки, которые котируются во время специальных биржевых сессий

Активы фонда — имущество, составляющее открытый паевой инвестиционный фонд, в состав которого входят финансовые вложения (ценные бумаги), депозиты, денежные средства, дебиторская задолженность [36, 43]

Активы фонда — имущество, составляющее интервальный паевой инвестиционный фонд, в состав которого входят финансовые вложения (ценные бумаги), депозиты, денежные средства, дебиторская задолженность, недвижимость [37, 42]

Акцепт — согласие плательщика оплатить вексель

Акцептант — лицо, проставившее акцепт на переводном векселе и таким образом принявшее на себя обязательство платить по векселю

Акционер — участник акционерного общества. Акционеры — владельцы обыкновенных акций общества могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества — право на получение части его имущества. Акционеры — владельцы привилегированных акций общества не имеют права голоса на общем собрании акционеров, если иное не установлено Федеральным законом «Об акционерных обществах» или уставом акционерного общества для определенного типа привилегированных акций [1, ст. 96 п. 1]; [2, ст. 31 п. 2, ст. 32 п. 1]

Акционерное общество — хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций. Участники акционерного общества не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций [1, ст. 96 п. 1]; [2, ст. 2 п. 1]

Акция:

1) эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации;

2) ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и удостоверяющая право собственности на долю в уставном капитале общества и получение дивидендов, зависящих от прибыли общества [3, ст. 2; 8]

Акция без номинальной стоимости — акция, гарантирующая ее владельцу при ликвидации общества лишь определенную часть имеющихся средств акционерного общества

Акция вакулированная — акция, которая может быть передана другому лицу лишь с разрешения акционерного общества

Аллодж — дополнительный лист бумаги, прикрепленный к векселю, на котором совершаются передаточные надписи, если они не умещаются на оборотной стороне векселя. На аллодже может быть совершен также *аваль* [10]

Андеррайтер — лицо, принявшее на себя обязанность разместить ценные бумаги от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента [26]

Анкеты — учетные регистры депозитария, в которых отражаются только текущие значения реквизитов объектов депозитарного учета [33]

Арбитраж (arbitrage):

1) одновременная покупка и продажа одинаковых либо равноценных финансовых активов или фьючерсных контрактов на двух или более рынках в целях извлечения прибыли на разнице между их курсами;

2) операции на одном и том же рынке, осуществляемые в целях получения выгоды от любой необычной разницы в котировках цен на финансовые активы с различными сроками поставки («арбитраж во времени») (см. *Спред*);

3) орган и/или процедура разрешения коммерческих споров

Арбитражное хеджирование — совершается с целью получения выгоды от предполагаемого изменения в соотношении цен на рынке ценных бумаг с немедленной поставкой и биржевых котировок с разными сроками поставки. Когда котировка на отдаленные сроки поставки выше, чем на ближние, хеджирование позволяет компенсировать инфляционные потери или снижать риски

Арбитражные сделки — ценные бумаги покупаются на одной бирже с целью продажи их на другой. Этим сглаживаются цены в курсах, которые существуют в разных местах (см. *Арбитраж*)

Ассоциированное лицо (associated person) — служащие комиссионных домов, а также агенты и связанные с ними лица, которые занимаются поиском клиентов, принимают их приказы, находятся в постоянном контакте с ними, дают им рекомендации о тактике вложения на бирже

Ассоциированный член (associated member) — член биржи (только на некоторых биржах Великобритании), которому не разрешено заключать сделки в биржевом кольце, однако он имеет возможность уплачивать меньшую комиссию по сделкам полному члену биржи, чем нечлены биржи. Ассоциированные члены могут быть национальными и иностранными

Аудитор фонда — аудиторская организация, включенная ФКЦБ в список аудиторских организаций, уполномоченных на проведение аудиторских проверок инвестиционных фондов, и заключившая договор с фондом [34]

Аут-трейд (out-trade):

1) неудачная сделка вследствие непонимания или ошибки;

2) сделка, оставшаяся односторонней к концу биржевой сессии. Аут-трейд возникает тогда, когда при подведении итогов торговли за день не совпадают данные о торговых сделках

Аффилированное лицо физического или юридического лица — его управляющий, директор и должностные лица, учредители, а также акционеры, которым принадлежит 25% и более его акций, или предприятие, в котором этому лицу принадлежат 25% и более голосующих акций. Данное определение было введено для инвестиционных фондов [12, ст. 1 п. 2]

Аффилированные лица — физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность. Аффилированными лицами юридического лица являются:

1) член его совета директоров (наблюдательного совета) или иного коллегиального органа управления, член его коллегиального исполнительного органа, а также лицо, осуществляющее полномочия его единоличного исполнительного органа;

2) лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное юридическое лицо;

3) лица, которые имеют право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного юридического лица;

4) юридическое лицо, в котором данное юридическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного юридического лица.

Если юридическое лицо является участником финансово-промышленной группы, к его аффилированным лицам также относятся члены советов директоров (наблюдательных советов) или иных коллегиальных органов управления, исполнительных органов участников финансово-промышленной группы, а также лица, осуществляющие полномочия единоличных исполнительных органов.

Аффилированными лицами физического лица, осуществляющего предпринимательскую деятельность, являются лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное физическое лицо, а также юридическое лицо, в котором данное физическое лицо имеет право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции (вклады, доли), составляющие уставный (складочный) капитал данного юридического лица [35]

База контракта (contract base, basis) — один или несколько видов финансовых активов, разрешенных к поставке по биржевому контракту с платежом по цене, равной биржевой котировке. Другие виды, отличающиеся от обусловленных в контракте, могут также предлагаться по контракту, но с премией или со скидкой по сравнению с контрактной ценой

Базис (basis):

1) см. *База контракта*;

2) разница (премия или скидка) между стоимостью наличных ценных бумаг и их ценой с поставкой на срок. Говорят об увеличивающемся (advancing basis) и уменьшающемся базисе (declining basis);

3) надбавка или скидка к биржевой котировке фьючерса, зависящая от вида поставляемого финансового актива, срока и условий поставки, условий и валюты платежа, конкурентных позиций покупателя и продавца. Обычно базис в этом случае не превышает 3% биржевой котировки

Базисная цена (basis price) — цена, устанавливаемая в момент заключения опционной сделки (синоним — цена осуществления опциона)

Базисные доходы (basis gains) — чистая прибыль по всей операции, включающей сделку с реальной поставкой ценных бумаг и с биржевыми контрактами, используемыми в качестве хеджа

Базисные убытки (basis losses) — чистый убыток по всей операции, включающей сделку реальной поставкой ценных бумаг и с биржевыми контрактами, используемыми в качестве хеджа

Базисный актив опциона — рыночный инструмент (ценные бумаги, валюта, товары и др.), поставка которого предполагается при выполнении обязательств по опциону или который используется при определении взаимных обязательств по опциону (индексы)

Базисный дифференциал (basis) — см. *Базис*, п.2.

Базисный сорт (марка) (contract grade) — вид (сорт, марка), составляющий базис фьючерсного контракта

Базовый квалификационный экзамен — единый квалификационный экзамен для руководителей, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а также для индивидуальных предпринимателей — профессиональных участников рынка ценных бумаг [27]

Балансовая (учетная) стоимость — стоимость активов и пассивов фонда, отражаемая в бухгалтерском учете фонда [36, 37, 42, 43]

Банкротство предприятия — см. *Несостоятельность предприятия*

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо [3, ст. 2]

Бездокументарная ценная бумага — именная или ордерная ценная бумага, фиксация прав по которой осуществляется в бездокументарной форме (с помощью средств электроинформационно-вычислительной техники и т.п.). [1, ст. 149 п. 1]

Бездокументарный простой вексель — бездокументарная ордерная ценная бумага, возникновение права требования по которой, а также отчуждение этого права управомоченным по векселю лицом в пользу иного лица осуществляется путем учета (фиксации) прав в соответствии с правилами [39]. Содержание прав и обязанностей сторон по бездокументарному простому векселю устанавливается применительно к содержанию прав и обязанностей векселедателя, индоссаанта, авалиста и векселедержателя в соответствии с законодательством о векселях [39]

Безличная форма выпуска ценных бумаг — форма выпуска ценных бумаг, при которой все ценные бумаги данного выпуска помещаются на хранение в депозитарий или у реестродержателя, а права по ценным бумагам отражаются в виде записи в учетном регистре депозитария или в регистрационном журнале реестродержателя [14, ст. 1 п. 1.1]

Белый рыцарь (white knight) — агент, дружелюбно настроенный к акционерному обществу, которому продаются ценные бумаги с целью предотвращения враждебной *аквизиции*

Бенефициарий траста — лицо, в пользу которого был заключен договор об учреждении траста [9, ст. 7]

Бид (bid) — предложение купить товар или контракт по указанной цене (синоним — *спрос*; антоним — *Предложение*)

Биржа (exchange) — форма организации торговли в соответствии с заранее установленными правилами. Основными задачами любой биржи являются обеспечение конкуренции на рынке и недопущение манипулирования ценами. Помимо этого в функции биржи входят разработка новых контрактов, обеспечение соблюдения правил заключения сделок, контроль за повседневной деятельностью членов и публикация учебных

материалов. В зависимости от того, чем производится торговля на биржах, они подразделяется на:

- биржи фондовые, на которых производится торговля ценными бумагами;
- биржи валютные, на которых торгуют валютой;
- биржи товарные, обеспечивающие торговлю массовым товаром по стандартам или образцам;
- биржи фьючерсные, торгующие контрактами;
- универсальные биржи, на которых торговля идет разными видами биржевых товаров

Биржа товарная (commodity exchange, mercantile exchange) — корпоративная некоммерческая ассоциация членов (ограниченная определенным числом частных лиц и корпораций), обеспечивающая материальные условия для купли-продажи товаров на рынке путем публичных торгов согласно правилам и процедурам, защищающим и обеспечивающим справедливость и равенство для клиентов и членов биржи. Сама по себе биржа не является собственником каких-либо товаров и не ведет торговли. В узком смысле товарная биржа, или биржа фьючерсных сделок с товарами, — это место, где встречаются покупатели и продавцы для торговли фьючерсами и опционами. Современной формой товарной биржи является фьючерсная биржа (см. *Биржа фьючерсная*)

Биржа фьючерсная (futures market, terminal market, contract market, paper market, commodity exchange) — современная форма товарной биржи, торговля на которой ведется фьючерсными контрактами. Торговлю на фьючерсной бирже по сравнению с торговлей реальным товаром на товарной бирже отличают: преимущественно фиктивный характер сделок (лишь 1—2% сделок завершаются поставкой товара, а остальные — выплатой разницы в ценах); косвенная связь с рынком реального товара через хеджирование; полная унификация всех условий контракта, кроме цены; обезличенность сделок, так как между покупателем и продавцом стоит расчетная палата. На российских фондовых биржах получили достаточно широкое распространение фьючерсные контракты на поставку валюты, ГКО и на индексы акций некоторых приватизированных предприятий (с 1996)

Биржевое кольцо, ринг (ring):

1) фьючерсный рынок (особенно когда имеется в виду здание биржи). Термин объясняется тем, что участники биржевых торгов на Лондонской бирже металлов и на некоторых других европейских биржах стоят или сидят по кругу (см. *Яма, Пал*);

2) термин употребляется для обозначения пятиминутных периодов, в течение которых ведется торговля каждым отдельным металлом на Лондонской бирже металлов;

3) примитивная форма расчетного соглашения на первых биржах, в соответствии с которыми прослеживалось движение контрактов по кругу или рингу между брокерами-покупателями и брокерами-продавцами, а выплате подлежала только разница цены покупки и продажи (таким образом происходил расчет взаимных требований)

Бланковый индоссамент — индоссамент без указания лица, которому должно быть произведено исполнение по ордерной ценной бумаге [1, ст. 146 п. 3]

Ближайший месяц (nearby (delivery) month) — ближайший месяц, на который заключаются фьючерсные сделки или опционы на фьючерсные контракты

Брокер (broker):

1) биржевой посредник, получающий вознаграждение за выполнение поручений членов расчетной палаты или их клиентов. Брокеры могут торговать и для себя лично,

однако их главной обязанностью является выполнение поручений клиентов, чему должен отдаваться приоритет;

2) профессиональный участник рынка ценных бумаг, занимающийся брокерской деятельностью [3, ст. 3];

3) юридическое лицо — профессиональный участник рынка ценных бумаг, не являющийся кредитной организацией и осуществляющий брокерскую деятельность в порядке и на основаниях, предусмотренных законодательством Российской Федерации [24]

Брокер в биржевой яме (floor broker) — член биржи, заключающий сделки как для себя, так и по поручению других лиц или фирм за комиссионное вознаграждение. Он ведет их счета, принимает деньги или ценности в уплату депозита или маржи. Таким брокером может стать только член биржи, успешно прошедший соответствующее квалификационное испытание. Брокер в биржевой яме регистрируется исполнительной дирекцией биржи и получает значок, дающий право заключать сделки в биржевой яме. Как правило, к таким брокерам предъявляются повышенные требования в отношении их капитала и финансового положения

Брокер представляющий (introducing broker) — независимый агент (только в США), который принимает заказы от клиентов и заключение биржевых сделок, но сам не ведет их счета и не принимает деньги или ценности в уплату депозита или маржи, а передает их комиссионным домам

Брокерская ассоциация (broker association) — официально зарегистрированное биржевое объединение брокеров — членов биржи для совместного выполнения поручений клиентов. Брокерская ассоциация может быть в форме ассоциации типа наниматель/служащий, товарищества с ограниченной ответственностью, совместного предприятия или дочерней брокерской ассоциации

Брокерская ассоциация типа товарищества с ограниченной ответственностью или совместного предприятия (partnership, limited partnership, joint venture, etc. associations) — состоящее минимум из двух человек объединение брокеров для совместного участия в доходах, расходах, прибылях и убытках

Брокерская деятельность — совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре [3, ст. 3]

Брокерский, контролируемый счет (discretionary account, controlled account, managed account) — вид счета, владелец которого дает письменную доверенность другому лицу (обычно своему брокеру) на право распоряжения этим счетом для самостоятельного проведения торговых операций

Бык (bull) — участник торгов, ожидающий повышения цен; спекулянт, играющий на повышение цен (bullishness — общее предчувствие на рынке, что цены будут расти)

Бычий рынок (bull market) — рынок, на котором курсы растут

Бычий спред (bull spread) — в большинстве случаев покупка контракта на ближайший месяц и продажа контракта на отсроченный месяц с целью извлечения прибыли на разнице в ценах

Бэжурдейши (backwardation) — «перевернутый» рынок, ситуация на рынке, при которой цены фьючерсных контрактов прогрессивно уменьшаются по мере отдаления месяца поставки (антоним — контанго). На товарных рынках такое соотношение цен возни-

кает, когда сокращается предложение наличного товара и уменьшается приток товаров на биржевые склады. В то же время покупателям необходим товар для текущего производства, и они готовы переплатить, чтобы получить его немедленно. Такое положение возникает также и тогда, когда производители с целью повышения цен воздерживаются от поставок товара или скупают товар на бирже

В мою сторону / в Вашу сторону (go my way/go your way) — выражения, используемые при урегулировании аут-трейда и указывающие, какая из сторон должна изменить свою позицию (количество, цену, месяц и т.д.) для выравнивания показателей сделки; при этом следует убедиться, что обе стороны имеют в виду одну и ту же сделку

Валюта премиальная — валюта, используемая для выплаты премии

Валюта расчета — валюта, используемая для расчета по опциону наличными

Валюта Российской Федерации:

1) находящиеся в обращении, а также изъятые или изымаемые из обращения, но подлежащие обмену рубли в виде банковских билетов (банкнот) Центрального банка Российской Федерации и монеты;

2) средства в рублях на счетах в банках и иных кредитных учреждениях в Российской Федерации;

3) средства в рублях на счетах в банках и иных кредитных учреждениях за пределами Российской Федерации на основании соглашения, заключаемого Правительством Российской Федерации и Центральным банком Российской Федерации с соответствующими органами иностранного государства об использовании на территории данного государства валюты Российской Федерации в качестве законного платежного средства [6, ст. 1 п. 1]

Валютные операции, связанные с движением капитала:

1) прямые инвестиции, т.е. вложения в уставный капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием;

2) портфельные инвестиции, т.е. приобретение ценных бумаг;

3) переводы в оплату права собственности на здания, сооружения и иное имущество, включая землю и ее недра, относимое по законодательству страны его местонахождения к недвижимому имуществу, а также иных прав на недвижимость;

4) предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 180 дней по экспорту и импорту товаров, работ и услуг;

5) предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней;

6) все иные валютные операции, не являющиеся текущими валютными операциями [6, ст. 1 п. 10]

Валютные операции:

1) операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности, в том числе операции, связанные с использованием в качестве средства платежа иностранной валюты и платежных документов в иностранной валюте;

2) ввоз и пересылка в Российскую Федерацию, а также вывоз и пересылка из Российской Федерации валютных ценностей;

3) осуществление международных денежных переводов [6, ст. 1 п. 7]

Валютные ценности:

1) иностранная валюта;

2) ценные бумаги в иностранной валюте — платежные документы (чеки, векселя, аккредитивы и др.), фондовые ценности (акции, облигации) и другие долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте;

3) драгоценные металлы — золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, иридий, родий, рутений и осмий) в любом виде и состоянии, за исключением ювелирных и других бытовых изделий, а также лома таких изделий;

4) природные драгоценные камни — алмазы, рубины, изумруды, сапфиры и александриты в сыром и обработанном виде, а также жемчуг, за исключением ювелирных и других бытовых изделий из этих камней и лома таких изделий [6, ст. 1 п. 4]

Варрант.

1) одна из частей (залоговое свидетельство) двойного складского свидетельства;

2) вид сертификата, предусматривающий возможность приобретения пакета ценных бумаг по номиналу до их выпуска в обращение. Особенностью варранта является разрыв сроков приобретения сертификата и ценных бумаг. Цена варранта — это величина, «исходящая» из прогноза курсовой стоимости данных ценных бумаг. Цена, или премия, выплачивается сразу при покупке варранта, сами же ценные бумаги оплачиваются непосредственно при их получении. От покупки ценных бумаг можно отказаться, но при этом премия плательщику не возвращается [1, ст. 912 п. 2; 8]

Вексель:

1) ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводный вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученную займы денежную сумму [1, ст. 815];

2) ценная бумага установленной формы, удостоверяющая письменное безусловное обязательство векселедателя векселедержателю произвести платеж определенному лицу или по его приказу указанной в нем денежной суммы в определенный срок [8]. Вексель представляет собой разновидность кредитных денег

Вексель акцептованный — вексель, имеющий согласие (акцепт) плательщика (трассата) на его оплату. Акцепт оформляется надписью на векселе («акцептован», «принят», «обязуюсь заплатить» и т.д.) и подписью трассата. Подпись плательщика на лицевой стороне векселя также имеет силу акцепта [10]

Вексель бронзовый — вексель, не имеющий реального обеспечения, выписанный на вымышленное лицо [10]

Вексель домицилированный — вексель, имеющий оговорку о том, что он подлежит оплате третьим лицом (домицилиатом). Такая оговорка проставляется на векселе векселедателем. Этот вексель предъявляется к оплате домицилиату, который не является ответственным по векселю лицом, а лишь своевременно оплачивает вексель за счет плательщика, предоставившего в его распоряжение необходимые средства [10]

Вексель дружеский — вексель, выдаваемый одним лицом другому без намерения векселедателя произвести по нему платеж, а лишь с целью изыскания денежных средств путем взаимного учета этих векселей в банке [10]

Вексель обеспечительский — в условиях, когда задолженность существует уже длительное время, а заемщик необязателен или пенадежен, от него может быть потребован обеспечительский вексель. В этом случае вексель используется как обеспечение ссуды. Вексель хранится на депонированном счете заемщика и не предназначается для дальнейшего оборота. Если платеж совершается в срок, то вексель погашается. Если же выплата ссуды задерживается, то должнику предъявляется претензия [10]

Вексель переводный — письменный приказ векселедателя (трассанта), адресованный плательщику (трассату), об уплате указанной в векселе суммы денег держателю векселя

(ремитенту). Трассат становится должником по векселю только после того, как **акцептирует** вексель, т.е. согласится на его оплату, поставив на нем свою подпись (вексель **акцептованный**) (синоним — *тратта*) [10]

Вексель простой — ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить по наступлении срока определенную сумму денег держателю векселя (синоним — *соло-вексель*) [10]

Вексельная метка — включенное в текст наименования «вексель», написанное на том языке, на котором составлен документ [10]. Вексельная метка является одним из обязательных реквизитов векселя

Величина отклонения от расчетного курса предыдущих торгов (net change) — разница между расчетной ценой текущих и предыдущих торгов. Некоторые газеты указывают предыдущий расчетный курс (*previous settlement*), исходя из которого читатель легко может вычислить разницу

Взаимозаменяемые товары — группа товаров, которые могут быть сравнимы по их функциональному назначению, применению, качественным и техническим характеристикам, цене и другим параметрам таким образом, что покупатель действительно заменит или готов заменить их друг другом в процессе потребления (в том числе производственного) [35]

Виды зарегистрированных лиц [28]:

1) **владелец** — лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве;

2) **номинальный держатель** — профессиональный участник рынка ценных бумаг, который является держателем ценных бумаг от своего имени, но в интересах другого лица, не являясь владельцем этих ценных бумаг;

3) **доверительный управляющий** — юридическое лицо или индивидуальный предприниматель (профессиональный участник рынка ценных бумаг), осуществляющий доверительное управление ценными бумагами, переданными ему во владение на определенный срок и принадлежащими другому лицу, в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц;

4) **залогодержатель** — кредитор по обеспеченному залогом обязательству, на имя которого оформлен залог ценных бумаг

Владелец жилищного сертификата — гражданин или юридическое лицо, которому жилищный сертификат принадлежит на праве собственности или ином вещном праве [29]

Владелец инвестиционного паев фонда — лицо, в отношении которого в реестр владельцев инвестиционных паев фонда внесена запись о количестве принадлежащих ему инвестиционных паев фонда [40]

Владелец опциона (holder) — лицо, купившее опцион

Внешний признак несостоятельности предприятия — приостановление предприятием его текущих платежей, если оно не обеспечивает или заведомо не способно обеспечить выполнение требований кредиторов в течение трех месяцев со дня наступления сроков их исполнения [13, ст. 1]

Возвратность — обязательная возможность возврата инвестированных средств в полном объеме [8]

Восстановление — термин, используемый для обозначения состояния рынка, при котором на нем происходит рост цен после снижения

Выдогопробретатель — учредитель доверительного управления или иное определенное в договоре доверительного управления лицо, имеющее право требовать исполнения доверительным управляющим принятых им на себя обязательств [25]

Выделение акционерного общества — создание одного или нескольких акционерных обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого акционерного общества без прекращения последнего [2, ст. 19 п. 1]

Выписка из системы ведения реестра — документ, выдаваемый держателем реестра с указанием владельца лицевого счета, количества ценных бумаг каждого выпуска, числящихся на этом счете в момент выдачи выписки, фактов их обременения обязательствами, а также иной информации, относящейся к этим бумагам [3, ст. 8 п. 3]

Выплата цены выкупа инвестиционных паев фонда — перечисление со счета, на котором хранятся денежные средства фонда, на счет владельца инвестиционных паев или на счет лица, осуществляющего размещение или выкуп инвестиционных паев фонда, денежных средств в размере выплачиваемой цены выкупа инвестиционных паев [40]

Выпуск ценных бумаг — совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих одинаковый объем прав владельцам и имеющих одинаковые условия эмиссии (первичного размещения). Все бумаги одного выпуска должны иметь один государственный регистрационный номер [3, ст. 2; 26 и 31]

Выравнивание в течение дня (intro-day reconciliation) — процесс выравнивания параметров сделок во время торгов в течение дня

Гамма (gamma) — величина изменения *дельты* опциона в зависимости от колебания цены соответствующего фьючерса

Гарант выпуска жилищных сертификатов — банк, иное кредитное учреждение, страховая компания [29]

Гарантийный фонд — обязательные взносы членов расчетной палаты (наличными или ценными бумагами). Хранится в банке и не может быть изъят без специального разрешения директора расчетной палаты. Используется для обеспечения устойчивости работы расчетной палаты

Гарантийный, залоговый депозит (security deposit) — сумма, депонируемая в расчетной палате ее членом в качестве гарантии выполнения им своих обязательств перед палатой

Гарантия подписи — гарантия подлинности подписи лица на передаточном распоряжении, выдаваемая регистратору профессиональным участником рынка ценных бумаг, который обязуется возместить регистратору убытки, причиненные в результате признанного сторонами или установленного судом факта подделки подписи или подписания передаточного распоряжения неуполномоченным лицом [28]

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг — присвоение выпуску ценных бумаг государственного регистрационного номера [26, 31]

Государственные ценные бумаги — ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступает государство [8]

Государственный регистрационный номер — цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск эмиссионных ценных бумаг [3, ст. 2]

Грационные дни — предусмотренные вексельным законодательством ряда стран льготные дни, на которые удлиняется срок платежа, обозначенный на векселе. В странах, присоединившихся к Женевской вексельной конвенции 1930 г., грационные дни не применяются [10]

Дата истечения срока опциона (expiration date) — последний день, когда опцион еще может быть исполнен. Срок действия опционов на фьючерсные контракты истекает, как правило, в определенный день месяца, предшествующего месяцу выполнения поставки по фьючерсному контракту. Например, опцион на мартовский фьючерсный контракт истекает в феврале, однако он называется мартовским опционом, поскольку реализуется в позицию на мартовский фьючерсный контракт

Двойное поручение брокеру (one-cancels-other order) — комбинация из двух поручений, при которой выполнение одного поручения автоматически отменяет другое

Двойное складское свидетельство — ценная бумага, складской документ, состоящий из двух частей — складского свидетельства и залогового свидетельства, которые могут быть отделены друг от друга [1, ст. 912 п. 2]

Делистинг ценных бумаг — совокупность процедур по исключению ценных бумаг из обращения на фондовой бирже или через организатора внебиржевой торговли (исключение из котировального листа) в порядке, утвержденном организатором торговли в соответствии с установленными требованиями [32]

Дельта (delta) — величина, на которую изменяется стоимость опциона в зависимости от изменения цены соответствующего фьючерсного контракта

Депозитарий — организация, имеющая лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, ведущая счета депо участников клиринга и осуществляющая переводы ценных бумаг по результатам клиринга на основании поручений клиринговой организации [23]. Депозитарием может быть только юридическое лицо [3, ст. 7]

Депозитарий рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — организация, уполномоченная на основании договора с Банком России обеспечивать учет прав на облигации по счетам депо дилеров и перевод облигаций по счетам депо. Депозитарий не может выполнять функции дилера или инвестора на рынке облигаций [4, ст. 2 п. 2.9]

Депозитарная деятельность — оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги [3, ст. 7]

Депозитарная система рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — совокупность организаций, уполномоченных на основании договоров с Банком России обеспечивать учет прав владельцев на облигации, а также перевод облигаций по счетам депо по сделкам купли-продажи и в других случаях, предусмотренных [4]. Депозитарная система состоит из депозитария и субдепозитариев [4, ст. 2 п. 2.8]

Депозитарный договор (договор о счете депо) — договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности [3, ст. 7]

Депозитный сертификат — письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика (или его правопреемника) на получение по истечении установленного срока суммы депозита (вклада) и процентов по нему. Он может быть выдан только организации, являющейся юридическим лицом, зарегистрированным на территории Российской Федерации или на территории иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы [5, ст. 2 п. 3]

Депозит — лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги [3, ст. 7]

Депорт — биржевая операция, которую *медведь* использует для реализации своих спекулятивных целей

Держатель (векселедержатель) бездокументарного простого векселя — обладатель права требования, учтенного оператором расчетов в виде записи об этом в установленном порядке [39]

Держатель реестра — лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг [3, ст. 8 п. 1]

Держатель реестра собственников жилищных сертификатов — эмитент жилищных сертификатов или специализированный регистратор, осуществляющий ведение реестра собственников жилищных сертификатов по поручению эмитента [29]

Деривативы — производные финансовые инструменты

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг — сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг [3, ст. 8 п. 1]

Деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги — осуществление доверительным управляющим от своего собственного имени и за вознаграждение в течение определенного договором срока действий по приобретению в интересах учредителя управления или в интересах иного указанного им лица ценных бумаг [25]

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами — осуществление доверительным управляющим от своего имени и за вознаграждение в течение определенного договора любых правомерных юридических и фактических действий с ценными бумагами учредителя управления в интересах выгодоприобретателя [25]

Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг — предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между (профессиональными [30 и 32]) участниками рынка ценных бумаг [3, ст. 9; 30 и 32]

Деятельность по управлению ценными бумагами — осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежностями другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами [3, ст. 5]

Диапазон цен (range) — максимальный и минимальный курсы совершения сделок или максимальные и минимальные курсы покупателей и продавцов, зафиксированные в течение определенного времени

Диверсификация — наличие широкого круга объектов инвестиций денежных средств с целью уменьшения возможного инвестиционного риска [8]

Дилер — профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией [3, ст. 4]

Дилер рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — юридическое лицо, являющееся инвестиционным институтом (профессиональным участником рынка ценных бумаг) в соответствии с действующим законодательством и заключившее договор с Банком России на выполнение функций по обслуживанию операций с облигациями. Дилер может заключать сделки с облигациями от своего имени и за свой счет. Дилер может также заключать сделки с облигациями от своего имени за счет и по поручению инвестора [4, ст. 2 п. 2.3]

Дилерская деятельность — совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по ценам, объявленным лицом, которое осуществляет такую деятельность [3, ст. 4]

Дисконт векселей — в банковской практике учетный процент, взимаемый банками при учете векселей. Представляет собой выраженную в процентах разницу между суммой векселя и суммой, уплачиваемой банком при покупке векселя до наступления срока платежа. Дисконт, взимаемый Банком России с кредитных учреждений при переучете коммерческих векселей, является официальной учетной ставкой [10]

Дисконтирование векселей — покупка векселей у векселедержателей, осуществляемая, как правило, до наступления срока платежа по ним

Длинный (long) — лицо, купившее фьючерсный контракт или опцион на фьючерсный контракт для открытия рыночной позиции и не ликвидировавшее этой позиции встречной продажей. Про такого человека обычно говорят, что он занимает длинную позицию

Добросовестный приобретатель — лицо, которое приобрело ценные бумаги, произвело их оплату и в момент приобретения не знало и не могло знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги, если не доказано иное [3, ст. 2]

Доверительное управление — доверительное управление денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, ценными бумагами и денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления, осуществляемое в порядке и на основаниях, предусмотренных законодательством Российской Федерации [24]

Доверительное управление имуществом — передача имущества одной стороной (учредитель управления) другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок в управление по договору, при котором другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Объектом доверительного управления могут быть ценные бумаги и права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами. Не могут быть самостоятельным объектом доверительного управления деньги, за исключением случаев, предусмотренных законом [1, ст. 1012 п. 1; ст. 1013 пп. 1, 2]

Доверительный собственник при учреждении траста — любое физическое или юридическое лицо, за исключением: лиц, которые могут быть признаны бенефициариями по данному договору об учреждении траста; органов государственной власти, органов государственного управления, государственных учреждений, государственных предприятий и их объединений (независимо от организационно-правовой формы последних); иных лиц, которые не могут быть доверительными собственниками в соответствии с законодательством Российской Федерации [9, ст. 6]

Доверительный управляющий:

1) индивидуальный предприниматель или коммерческая организация (за исключением унитарного предприятия), которому передано имущество в доверительное управ-

ление. Доверительный управляющий не может быть выгодоприобретателем по договору доверительного управления имуществом [1, ст. 1012 п. 1; ст. 1015 пп. 1, 3];

2) **определенное** в договоре доверительного управления и отвечающее установленным в [25] требованиям лицо, принявшее на себя обязательства по осуществлению деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги [25];

3) **юридическое лицо** — профессиональный участник рынка ценных бумаг, не являющийся кредитной организацией и осуществляющий деятельность по доверительному управлению ценными бумагами в порядке и на основаниях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, в том числе на условиях совмещения с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг [24]

Договор счета депо — договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения по поводу депозитарной деятельности [14, ст. 1 п. 1.1]

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такого, на основании записи по счету депо [3, ст. 2]

Должник по бездокументарному простому векселю — лицо, принявшее на себя обязательство по уплате держателю определенной суммы при условии учета возникновения данного обязательства у оператора расчетов в соответствии с требованиями [39]. В качестве должника по бездокументарному простому векселю может выступать юридическое лицо либо иное лицо, участие которого в регулируемых гражданским законодательством отношениях осуществляется в соответствии с нормами о юридических лицах, в том числе являющееся субъектом Российской Федерации

Доминирующее положение — исключительное положение хозяйствующего субъекта или нескольких хозяйствующих субъектов на рынке товара, не имеющего заменителя, либо взаимозаменяемых товаров (далее — определенного товара), дающее ему (им) возможность оказывать решающее влияние на общие условия обращения товара на соответствующем товарном рынке или затруднять доступ на рынок другим хозяйствующим субъектам. Доминирующим признается положение хозяйствующего субъекта, доля которого на рынке определенного товара составляет 65% и более. Доминирующим также признается положение хозяйствующего субъекта, доля которого на рынке определенного товара составляет менее 65%, если это установлено антимонопольным органом. Не может быть признано доминирующим положение хозяйствующего субъекта, доля которого на рынке определенного товара не превышает 35% [35]

Доминициат — лицо, которому поручено оплатить вексель

Доминициат счета депо — депозитарий, в котором депонент держит свой счет депо [14, ст. 1 п. 1.1]

Дочернее общество (товарищество) — хозяйственное общество (товарищество), у которого другое (основное) хозяйственное общество или товарищество в силу преобладающего участия в его уставном капитале либо в соответствии с заключенным между ними договором, либо иным образом имеет возможность определять решения, принимаемые таким обществом [1, ст. 105 п. 1]

Дочерняя брокерская ассоциация (affiliated broker association) — группа брокеров, совместно выполняющая поручения клиентов и нанимающая служащих на регулярной основе (например, два и более брокеров, нанимающие одного служащего)

Евродоллары (eurodollars) — доллары США, депонированные в иностранных банках и филиалах американских банков за пределами США и, следовательно, не подпадающие под юрисдикцию США

Единица сделки опциона — размер контракта опциона с физической поставкой, т.е. количество заложенного в основу продаваемого или покупаемого опционного контракта актива

Жилищные сертификаты — любые ценные бумаги или обязательства, номинированные в единицах общей площади жилья и имеющие также индексируемую номинальную стоимость в денежном выражении, размещаемые среди граждан и юридических лиц, дающие право их владельцам при соблюдении определяемых в проспекте эмиссии условий требовать от эмитента их погашения путем предоставления в собственность помещений, строительства (реконструкция) которых финансировалось за счет средств, полученных от размещения указанных ценных бумаг или обязательств. Жилищный сертификат является именной ценной бумагой и может выпускаться в документарной или бездокументарной форме [29]. Более короткое определение жилищного сертификата дано в [8]. Жилищный сертификат — это особый вид облигаций с индексируемой номинальной стоимостью, удостоверяющих право их собственника на приобретение квартиры при соблюдении определенных условий на получение по первому требованию индексированной номинальной стоимости жилищного сертификата

Журналы — учетные регистры депозитария, состоящие из последовательных записей [33]

За пределами цены контракта (out of the money) — выражение, означающее для колл-опциона ситуацию, когда цена реализации выше соответствующего фьючерсного контракта, а для пут-опциона — когда цена реализации ниже цены соответствующего фьючерсного контракта

Зависимое общество — хозяйственное общество, у которого другое (преобладающее, участвующее) общество имеет более 20% голосующих акций акционерного общества или 20% уставного капитала общества с ограниченной ответственностью [1, ст. 106 п. 1]

Закладная — именная ценная бумага, удостоверяющая следующие права ее законного владельца [44]:

1) право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой имущества, указанного в договоре об ипотеке, без представления других доказательств существования этого обязательства;

2) право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество

Закрытое акционерное общество — акционерное общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц [1, ст. 97 п. 2; 2, ст. 7 п. 3]

Закрытый инвестиционный фонд — инвестиционный фонд, эмитирующий ценные бумаги без обязательства их выкупа [12, ст. 1 п. 2]

Закрытый способ хранения ценных бумаг — способ регистрации прав на ценные бумаги в депозитариях, при котором депозитарий обязуется принимать и исполнять поручения депонента в отношении любой конкретной ценной бумаги, учтенной на его счете дело, при наличии у данной ценной бумаги индивидуальных признаков (таких, как номер, серия, ряд) [14, ст. 1 п. 1.]

Запаздывающие индикаторы (lagging indicators) — рыночные индикаторы, показывающие общее направление развития экономики и подтверждающие ту тенденцию, на которую указывают опережающие индикаторы

Зарегистрированное лицо — физическое или юридическое лицо, информация о котором внесена в реестр [28]

Зарегистрированный залог — залог акций, записанных на имя зарегистрированного лица, данные о котором содержатся в реестре акционеров [18, ст. 1]

Зарегистрированный залогодержатель — залогодержатель, на имя которого оформлен зарегистрированный залог [18, ст. 1]

Зачет равных величин (equals cleared) — сообщение, появляющееся при повторном извещении о несовпадающих сделках (unmatched trade notice) и указывающее на то, что сделки, совпадавшие по всем основным критериям, кроме количества, взаимно выравнены по наименьшему количественному показателю

Закрытый опцион пут — опцион пут, купленный в качестве эквивалента к имеющимся или приобретенным базисным активам

Заплаченный убыток — денежное выражение ущерба (вреда), нанесенного имущественным интересам застрахованного лица в результате наступления страхового случая, о факте наступления которого заявлено страховщику в порядке, установленном законом или договором страхования [7]

Зеленый шантаж (green mailing) — действия владельца крупного пакета акций, при которых он угрожает обществу *аквизицией* (поглощением) с последующим дроблением имущества акционерного общества, если общество откажется покупать у него акции по выгодному для него курсу

Знать (know it) — выражение, указывающее на признание или непризнание фирмой или отдельным брокером своего участия в конкретной сделке в качестве контрагента; при этом следует убедиться в том, что стороны говорят об одной и той же сделке

Золотые парашюты (golden parachutes) — действия руководства акционерного общества, направленные против враждебной *аквизиции*. Они заключаются во внесении таких изменений в документы, регламентирующие деятельность общества, которые предусматривают для руководства компании крупные компенсации, высокие выходные пособия и т.п. в случае их увольнения новым владельцем общества

Изменчивость (volatility) — измерение колебаний цены за определенный период времени. Обычно выражается в процентах

Именная ценная бумага — ценная бумага, права, удостоверенные которой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу [1, ст. 145 п. 1]

Именные эмиссионные ценные бумаги — ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца [3, ст. 2]

Инвестиции — вложения средств в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения дохода (прибыли) [8]

Инвестиционные ценные бумаги — любые ценные бумаги, за исключением ценных бумаг, выпущенных дочерними предприятиями, в которых 50% и более голосующих акций принадлежит эмитенту [12, ст. 1 п. 2]

Инвестиционный доход — доход, полученный от дивидендов и процентов на ценные бумаги [36—38, 42 и 43]

Инвестиционный пай — именная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца требовать от управляющей компании выкупа принадлежащего ему инвестиционного пая в соответствии с правилами фонда [41]

Инвестиционный фонд — любое акционерное общество открытого типа, которое одновременно осуществляет деятельность, заключающуюся в привлечении средств за счет эмиссии собственных акций, инвестирования собственных средств в ценные бумаги других эмитентов, торговле ценными бумагами, а также владеет инвестиционными ценными бумагами, стоимость которых составляет 30% и более от общей стоимости его активов в течение более четырех месяцев суммарно в пределах одного календарного года [12, ст. 1 п. 2]

Инвестор рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — юридическое или физическое лицо, не являющееся дилером, приобретающее облигации на праве собственности или ином вещном праве, имеющее право на владение облигациями в соответствии с действующим законодательством, условиями и параметрами их выпуска [4, ст. 2 п. 2.4]

Индоссамент:

1) передача прав, удостоверенных ордерной ценной бумагой, при которой лицо, передающее право по ценной бумаге, несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление;

2) передаточная надпись на ценной бумаге, удостоверяющая переход прав по этому документу другому лицу. Проставляется обычно на оборотной стороне документа или на добавочном листе. Кроме передаточной функции индоссамент выполняет также гарантийную функцию, так как каждый индоссант, например, по векселю отвечает за акцепт и за платеж, индоссант по чеку — за платеж. Индоссамент на векселе должен быть простым и ничем не обусловленным, частичный индоссамент недействителен [1, ст. 146 п. 3; 10]

Индоссамент безоборотный — индоссамент с оговоркой «без оборота на меня (нас)». Безоборотный индоссамент исключает индоссанта, его проставившего, из цепочки ответственных по векселю лиц

Индоссамент бланковый — передаточная надпись на векселе, которая может состоять или из одной подписи индоссанта, или из одной подписи индоссанта с указанием его имени. Бланковый индоссамент практически превращает вексель в ценную бумагу на предъявителя

Индоссант — лицо, передающее право по ордерной ценной бумаге. Процедура передачи осуществляется посредством передаточной надписи — индоссамента [1, ст. 146 п. 3]

Индоссат — лицо, которому или по приказу которого передаются права по ордерной ценной бумаге [1, ст. 146 п. 3]

Инкассо — банковская операция, посредством которой банк по поручению своего клиента получает на основании расчетных документов предприятий средства за отгруженные в их адрес товары и оказанные услуги и зачисляет эти средства на его счет в банке [10]

Иностранная валюта:

1) денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным платежным средством в соответствующем иностранном государстве или группе государств, а также изъятые или изымаемые из обращения, но подлежащие обмену денежные знаки;

2) средства на счетах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах [6, ст. 1 п. 3]

Исполнение опциона — реализация права лица, купившего опцион, купить (по опциону колл) или продать (по опциону пут) базисные активы по цене исполнения в течение срока использования опциона

Квалификационные аттестаты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (квалификационные аттестаты) — документы, удостоверяющие соответствие лиц квалификационным требованиям, установленным для руководителей, контролеров и специалистов организаций, а также индивидуальных предпринимателей, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, с указанием специализации в области профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг [27]

Квалификационные минимумы — минимальные тематические перечни вопросов, законодательных и нормативных документов, знание которых обязательно для квалифицированного выполнения функций руководителей или специалистов в соответствии с одной из перечисленных ниже специализаций в области профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: брокерская и (или) дилерская деятельность и (или) деятельность по доверительному управлению ценными бумагами; деятельность по организации торговли (деятельность фондовой биржи); клиринговая и (или) депозитарная деятельность или деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг [27]

Квалификационный экзамен — письменный или компьютерный способ проверки знаний в объеме квалификационного минимума [27]

Клиент — лицо, по поручению которого участник торговли заключает договор купли-продажи ценных бумаг, а также лицо, которое намерено заключить или заключило договор купли-продажи ценных бумаг с дилером — участником торговли [30]

Клиринг по ценным бумагам — вычисление взаимных обязательств и требований по поставке (переводу) ценных бумаг участников операций с ценными бумагами [14, ст. 1 п. 1.1]

Клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним [3, ст. 6; 23]

Клиринговая деятельность по денежным средствам — вычисление взаимных обязательств и требований по переводу денежных средств в связи с операциями с ценными бумагами [14, ст. 1 п. 1.1]

Клиринговая организация — организация, созданная в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляющая клиринговую деятельность на рынке ценных бумаг на основании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг [23]

Клиринговый центр — клиринговая организация, действующая на основании договора с организатором торговли, осуществляющая централизованный клиринг обязательств,

вытекающих из сделок, совершенных участниками клиринга на торгах, проводимых организаторами торговли [23]

Книжный трансферт (book transfer) — передача права собственности на реальный товар покупателю без физического перемещения товара

Код дилера рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — регистрационный код, присваиваемый дилеру Банком России, уникальный для каждого дилера. Фиксируется в договоре, заключаемом между Банком России и дилером, и указывается во всех операционных, регистрационных и учетных документах, связанных с операциями данного дилера от своего имени и за свой счет на рынке облигаций [4, ст. 2 п. 2.6]

Код инвестора рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — регистрационный код, присваиваемый инвестору обслуживающим его дилером. Уникален для каждого инвестора. Фиксируется в договоре на обслуживание между дилером и инвестором и должен указываться во всех операционных, регистрационных и учетных документах, связанных с операциями данного дилера по поручению данного инвестора на рынке облигаций [4, ст. 2 п. 2.7]

Колесание курса максимальное (maximum price fluctuation) — максимальная величина колебания курса контракта в ту или иную сторону в течение одной биржевой сессии, определяемая правилами биржи

Колесание курса минимальное (minimum price fluctuation) — минимально допустимое изменение курса при осуществлении купли-продажи конкретного контракта, определяемое правилами биржи

Колл-опцион (опцион колл) (call option) — опцион на покупку, право на покупку товара, ценных бумаг или фьючерсного контракта по обусловленной цене в любое время до истечения срока действия опциона

Комбинация — одинаковое количество опционов колл и пут на один и тот же базисный актив с одной и той же датой истечения срока, но с разными ценами исполнения

Комбинация длинная — покупка одинакового количества опционов пут и колл с одной и той же датой истечения срока использования, но с разными ценами исполнения

Комбинация короткая — продажа равного количества опционов пут и колл с одинаковой датой истечения срока использования, но с разными ценами их исполнения

Комиссионные (commission) — однократное вознаграждение, которое клиент должен заплатить брокеру при ликвидации фьючерсной позиции или опциона на фьючерсную сделку либо путем продажи, либо осуществлением поставки

Коммандитист — участник *коммандитного товарищества*, который несет риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах суммы внесенного им вклада и не принимает участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности [1, ст. 82 п. 1]

Коммандитное товарищество — хозяйственное товарищество, в котором наряду с участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающими по его обязательствам своим имуществом, имеется один или несколько участников-вкладчиков, которые несут риск убытков, связанных с деятельностью товарищества, в пределах сумм внесенных ими вкладов и не принимают участия в осуществлении товариществом предпринимательской деятельности [1, ст. 82 п. 1]

Коммерческая организация — юридическое лицо, преследующее извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности [1, ст. 50 п. 1]

Конверсия

1) обеспечение эквивалентного соотношения опцион — активы, т.е. приобретение числа активов, эквивалентного базисным, при покупке опционов пут и продаже опционов колл в равном количестве с одинаковыми ценой исполнения и датой истечения срока использования

2) безрисковая арбитражная сделка, включающая в себя длинный фьючерс, длинный пут-опцион и короткий колл-опцион, причем эти опционы имеют одинаковые цены реализации и сроки окончания

Конкурентная заявка на рынке государственных краткосрочных бескупонных облигаций — заявка, которая удовлетворяется в случае, если цена, указанная в ней, не ниже цены отсечения, установленной на аукционе. При этом конкурентная заявка удовлетворяется полностью [4, ст. 6 п. 6.15]

Конкуренция — состязательность хозяйствующих субъектов, когда их самостоятельные действия эффективно ограничивают возможность каждого из них односторонне воздействовать на общие условия обращения товаров на соответствующем товарном рынке [35]

Контанго (contango) — надбавка к котировке ближних сроков при заключении сделки на более отдаленные сроки. На товарных рынках такое соотношение возникает, когда предложение наличного товара на складах биржи возрастает и расходы по хранению растут. Тогда продавцы стремятся реализовать товар, что оказывает давление на уровень цен на наличный товар. Возможно также и повышение цен с поставкой на срок в тех случаях, когда есть основание предполагать, что поставки в будущем сократятся

Контанговый рынок (contango market) — ситуация на рынке, при которой цены фьючерсных контрактов прогрессивно увеличиваются по мере отдаления от ближайшего месяца поставки

Контракт (contract):

1) предмет торгов при заключении фьючерсных сделок на товары или финансовые активы;

2) двустороннее соглашение между покупателем и продавцом о совершении операции с фьючерсными контрактами или опционами на фьючерсные контракты, регламентируемой биржей

Контракт лонг (long) — фьючерсный контракт, купленный в расчете на дальнейшее повышение цен. Покупатель фьючерсных контрактов с расчетом на повышение цен находится в длинной позиции (позиции лонг). Длинное хеджирование используется в качестве средства, гарантирующего закупочную цену фирмы-потребителя.

Контракт на срок (forward contract) — контракт, по которому одна сторона обязуется поставить определенное количество товара в определенный момент в будущем, а другая сторона гарантирует оплату по установленной цене. В отличие от фьючерсных контрактов, условия которых стандартизированы, контракты на срок обычно заключаются каждый в отдельности. Контракты на срок широко использовались до появления стандартизированных фьючерсных контрактов и по сей день применяются в мировой практике (синоним — форвардный контракт)

Контракт фьючерсный (futures) — контракт на покупку и продажу финансовых активов или собственно товаров для поставки в будущем, заключаемый на товарной

бирже. **Фьючерсный контракт** представляет собой соглашение осуществить или принять поставку товара определенного вида, качества и количества по определенной цене в оговоренный момент времени в будущем. Такой контракт может продаваться и покупаться как ценная бумага. В настоящее время объектом фьючерсных контрактов помимо товаров могут быть валюты, финансовые инструменты, индексы акций и т.д. Будучи стандартизированными, эти контракты могут переходить из рук в руки много раз

Контракт шорт (short), контракт короткий — фьючерсный контракт, купленный в расчете на дальнейшее понижение цен. Покупатель фьючерсных контрактов с расчетом на понижение цен находится в позиции шорт (в короткой позиции). Короткое хеджирование обычно применяется для обеспечения продажной цены реального товара, который является или будет собственностью фирмы, продавшей этот контракт

Контрактный месяц (contract month) — месяц выполнения фьючерсного контракта путем осуществления или принятия поставки

Контролер — штатный сотрудник организации — профессионального участника рынка ценных бумаг, в исключительную компетенцию которого входит осуществление контроля за соответствием деятельности указанной организации требованиям законодательства Российской Федерации о ценных бумагах [27]

Короткий (short) — лицо, продавшее фьючерсный контракт или опцион на фьючерсный контракт для открытия рыночной позиции и не ликвидировавшее этой позиции встречной покупкой. Про такого человека говорят, что он занимает короткую позицию

Корректировка по рынку (mark-to-the-market) — ежедневное уточнение маржевых счетов, отражающее прибыли и убытки

Корреспондентские отношения по ценным бумагам — отношения между двумя депозитариями по учету одним из них прав на ценные бумаги, находящиеся на хранении в другом депозитарии [15, ст. 1]

Котировальный лист — список ценных бумаг, прошедших листинг организатора торговли на рынке ценных бумаг. Котировальный лист может быть первого и второго уровня [32]

Котировка — объявленное участником торговли в соответствии с правилами организатора торговли предложение на покупку или предложение на продажу ценных бумаг, содержащее все существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг [32]

Котируемые ценные бумаги — ценные бумаги, имеющие признаваемую котировку [36, 37]

Коэффициент хеджирования (hedge ratio) — показатель, определяемый дельтой опциона и означающий соотношение фьючерсов и опционов, необходимое для создания безрисковой позиции

Кросс-хеджирование — хеджирование с помощью фьючерсного контракта на родственной базисный актив

Крупная сделка — сделка или несколько взаимосвязанных сделок, связанных с приобретением или отчуждением либо возможностью отчуждения обществом прямо или косвенно имущества, стоимость которого составляет более 25% балансовой стоимости активов общества на дату принятия решения о заключении таких сделок, за исключением сделок, совершаемых в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности

К крупной сделке относится также сделка или несколько взаимосвязанных сделок, связанных с размещением обыкновенных либо привилегированных акций, конвертируемых в обыкновенные акции, составляющих более 25% ранее размещенных обществом обыкновенных акций [2, ст. 78 п. 1]

Курсы — неофициальные посредники на биржевом рынке

Курс на момент открытия биржи (opening price) — первые курсы покупателя и продавца или курс первой сделки дня

Курс окончательного расчета (settlement price) — показатель, определяемый последней котировкой дня и используемый для подсчета прибыли и убытков на счетах фьючерсного рынка. Применяется для определения размеров доходов, потерь, требований о внесении дополнительного обеспечения и фактурных цен для поставок

Курс покупателя (bid) — цена, которую готовы заплатить участники торгов

Ликвидация (liquidation) — любая операция, связанная с продажей короткой или длинной фьючерсной позиции, т.е. продажа (покупка) фьючерсных контрактов с тем же месяцем поставки, купленных (проданных) ранее, или осуществление (принятие) поставки реального товара по фьючерсному контракту

Ликвидность — возможность быстрой реализации инвестированных активов при сохранении их номинальной стоимости в случае необходимости выполнения взятых обязательств по страховым выплатам [8]

Ликвидность (liquidity) — свойство рынка, обеспечивающее возможность совершать крупные операции купли-продажи без существенного изменения цен

Лимит позиционный — ограничение на максимальное количество опционов на одной стороне рынка (т.е. число покупаемых опционов колл плюс число продаваемых опционов пут или число покупаемых опционов пут плюс число продаваемых опционов колл) в отношении одного и того же базисного актива, находящегося на счетах отдельного инвестора или группы действующих совместно инвесторов. Эти ограничения различны для опционов с различными базисными активами

Лимитный курс (limit price) — максимальное колебание курса

Липкадж (lipkage) — возможность покупать (продавать) контракты на одной бирже и затем продавать (покупать) их на другой бирже

Листинг ценных бумаг — совокупность процедур по допуску ценных бумаг к обращению на фондовой бирже или через организатора внебиржевой торговли (включение в котировальный лист) в порядке, утвержденном организатором торговли в соответствии с установленными требованиями [32]

Лицо, заинтересованное в совершении сделки:

- 1) член совета директоров (наблюдательного совета) общества;
- 2) лицо, занимающее должность в иных органах управления общества;
- 3) акционер (акционеры), владеющий совместно со своим аффилированным лицом (лицами) 20% или более голосующих акций общества, в случае, если лица, указанные в пп. 1—3, и их супруги, родители, дети, братья, сестры, а также все их аффилированные лица являются стороной такой сделки или участвуют в ней в качестве представителя или посредника; владеют 20% или более голосующих акций (долей, паяв) юридического лица, являющегося стороной сделки или участвующего в ней в качестве представителя или посредника; занимают должности в органах управления юридического лица, явля-

ющегося стороной сделки или участвующего в ней в качестве представителя или посредника [2, ст. 81]

Лицо, принимающее заказы на бирже (registered representative) — лицо, нанятое и выполняющее поручения биржевой брокерской фирмы или торговца фьючерсными контрактами

Лот (lot):

1) партия товара, т.е. определенное количество фьючерсного товара одного вида (сорта, марки);

2) единица сделок на бирже

Маржа (margin) — средства, передаваемые клиентом своему брокеру или брокером члену расчетной палаты либо вносимые членом расчетной палаты в палату в качестве залога. Маржа способствует обеспечению финансовой состоятельности брокеров, членов расчетной палаты и всей биржи в целом. На фондовой бирже маржа является первоначальным платежом за акции. На товарной бирже маржа служит залогом обеспечения выполнения условий контракта — гарантией того, что как покупатель, так и продавец добросовестно выполнят обязательства по поставке и получению товара по контракту, если только они не погасили свои обязательства с помощью обратной равной сделки

Маржа первоначальная (initial margin) — залог при открытии маржевого счета, сумму, которую участник торгов на фьючерсном рынке должен внести на свой маржевой счет в то время, когда он отдает поручение купить или продать фьючерсный контракт. Обычно сумма маржи составляет от 5 до 18% от номинальной стоимости контракта. Размер первоначальной маржи определяет сама биржа

Маржа поддерживаемая (гарантийная маржа) (maintenance margin) — устанавливаемая биржей минимальная сумма маржи, которая должна постоянно находиться на маржевом счете клиента; является частью (обычно 2/3) первоначальной маржи. Если сумма на маржевом счете клиента уменьшится до или ниже уровня поддерживаемой маржи, ему предьявляется требование о внесении дополнительного обеспечения для восстановления маржевого счета до уровня *первоначальной маржи*

Маркет-мейкер — участник торговли, который в соответствии с правилами организатора торговли принимает на себя дополнительные обязательства, позволяющие в интересах участников торговли и клиентов повысить ликвидность рынка ценных бумаг и содействовать формированию справедливой рыночной стоимости ценных бумаг. В частности, маркет-мейкера могут обязать котировать ценные бумаги с установленным спредом, обеспечивая при этом определенный объем спроса и предложения [30, 32]

Медведь (bear) — участник торгов, считающий, что цены будут понижаться; спекулянт, играющий на понижение цен

Медвежий рынок (bear market) — рынок, на котором курсы падают

Монополистическая деятельность — противоречащее антимонопольному законодательству действия (бездействие) хозяйствующих субъектов или федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, направленные на недопущение, ограничение или устранение конкуренции [35]

Монопольно высокая цена — цена товара, устанавливаемая хозяйствующим субъектом, занимающим доминирующее положение на товарном рынке, с целью компенсации не-

обеснованных затрат, вызванных недоиспользованием производственных мощностей, и (или) получения дополнительной прибыли в результате снижения качества товара [35]

Монопольно низкая цена — цена приобретаемого товара, устанавливаемая хозяйствующим субъектом, занимающим доминирующее положение на товарном рынке в качестве покупателя, в целях получения дополнительной прибыли и (или) компенсации необеснованных затрат за счет продавца, или цена товара, сознательно устанавливаемая хозяйствующим субъектом, занимающим доминирующее положение на товарном рынке в качестве продавца, на уровне, приносящем убытки от продажи данного товара, результатом установления которой является или может являться ограничение конкуренции посредством вытеснения конкурентов с рынка [35]

Плывущая форма выпуска ценных бумаг — форма выпуска ценных бумаг, при которой собственник ценной бумаги вправе требовать от эмитента выдачи ценной бумаги в физической форме (единичным или суммарным сертификатом) [14, ст. 1 п. 1.1]

Негарантированное поручение (disregard tape or not held order) — поручение, дающее брокеру полную свободу относительно цены и времени совершения сделки, включая свободу выполнить поручение полностью, частично или не выполнить вовсе

Недобросовестная конкуренция — любые направленные на приобретение преимуществ в предпринимательской деятельности действия хозяйствующих субъектов, которые противоречат положениям действующего законодательства, обычаям делового оборота, требованиям добропорядочности, разумности и справедливости и могут причинить или причинили убытки другим хозяйствующим субъектам-конкурентам либо нанести ущерб их деловой репутации [35]

Недобросовестная реклама — публичное гарантирование или доведение иным образом до сведения потенциальных владельцев данных о доходности ценной бумаги, ее обеспеченности по сравнению с другими ценными бумагами или иными финансовыми инструментами, а также сообщение заведомо ложной или недостоверной информации, способной повлечь либо повлекшей заблуждение потенциальных владельцев относительно приобретаемых ценных бумаг [3, ст. 34]

Недобросовестная эмиссия — действия, выражающиеся в нарушении процедуры эмиссии, которые являются основаниями для отказа регистрирующими органами в регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг, признания выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или приостановления эмиссии эмиссионных ценных бумаг [3, ст. 26]

Независимый директор — член совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества, не являющийся единоличным исполнительным органом общества (директором, генеральным директором) или членом коллегиального исполнительного органа общества (правления, дирекции), если при этом его супруг (супруга), родители, дети, братья, сестры не являются лицами, занимающими должности в органах управления [2, ст. 83 п. 2]

Незаработанная страховая премия — часть страховой брутто-премии, поступившей по договору страхования на отчетную дату, относящаяся к периоду действия договора страхования, выходящему за пределы отчетного периода [7]

Некоммерческая организация — юридическое лицо, не имеющее в качестве основной цели извлечение прибыли и не распределяющее полученную прибыль между участниками [1, ст. 50 п. 1]

Неконкурентная заявка на рынке государственных краткосрочных бескупонных облигаций — заявка, которая удовлетворяется всегда по средневзвешенной цене, установленной на аукционе. При этом количество облигаций, приобретенных по неконкурентной заявке, рассчитывается как целая часть от деления суммы денежных средств из данной заявки на средневзвешенную цену с учетом налогов и комиссии [4, ст. 6 п. 6.16]

Некотируемые ценные бумаги — ценные бумаги, не имеющие признаваемой котировки [36, 37]

Неправильный расчет (miscleag) — сделка, для расчета по которой использованы неверные параметры: неверно определен брокер и/или фирма, неверно указана цена или количество либо использована другая неверная информация

Нерезиденты:

1) физические лица, имеющие постоянное местожительство за пределами Российской Федерации, в том числе временно находящиеся в Российской Федерации;

2) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, с местонахождением за пределами Российской Федерации;

3) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, с местонахождением за пределами Российской Федерации;

4) находящиеся в Российской Федерации иностранные дипломатические и иные официальные представительства, а также международные организации, их филиалы и представительства;

5) находящиеся в Российской Федерации филиалы и представительства нерезидентов, указанных в пп. 2 и 3 [6, ст. 1 п. 6]

Несостоятельность предприятия — неспособность предприятия удовлетворить требования кредиторов по оплате товаров (работ, услуг), включая неспособность обеспечить обязательные платежи в бюджет и внебюджетные фонды в связи с превышением обязательств должника над его имуществом или в связи с неудовлетворительной структурой баланса должника [13, ст. 1]

Нетто-ставка — часть страхового тарифа, предназначенная для обеспечения выполнения страховщиком обязательств по договорам страхования по осуществлению страховых выплат [7]

Неурегулированная претензия — заявленный убыток, возникший в связи с наступлением страхового случая, обязательства страховщика по которому еще не исполнены или исполнены не полностью на отчетную дату [7]

Номинальный держатель ценных бумаг — лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг [3, ст. 8 п. 2]

Облигация:

1) ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права [1, ст. 816];

2) эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного

эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации [3, ст. 2]

Облиго:

1) задолженность по вексельным обязательствам;

2) книги, журналы и т.п., в которых банки отражают задолженность банку со стороны лиц, обязанных по учтенным векселям

Обратная тратта — новый вексель, посредством оформления и замены на который может быть погашен предыдущий неоплаченный вексель

Обращение бездокументарных простых векселей — вся совокупность последовательных отчуждений соответствующих прав требования их обладателями приобретателям (новым держателям) вплоть до момента наступления срока исполнения обязательств. Записи о закрепленных правах требования осуществляются в соответствии с требованиями [39]

Обращение ценных бумаг — заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги [3, ст. 2]

Обучающие организации, аккредитованные при Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (аккредитованные обучающие организации) — юридические лица из числа обучающих организаций, осуществляющие подготовку специалистов рынка ценных бумаг, прошедшие установленную Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг процедуру аккредитации. Перечень аккредитованных обучающих организаций утверждается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг [27]

Общая сумма нереализованных контрактов (open interest) — общее количество фьючерсных контрактов или опционов на фьючерсные контракты, остающихся нереализованными или невыполненными путем поставки

Общество с дополнительной ответственностью — хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники такого общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам своим имуществом в одинаковом для всех размере, кратном стоимости их вкладов и определяемом учредительными документами общества [1, ст. 95 п. 1]

Общество с ограниченной ответственностью — хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники общества с ограниченной ответственностью не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости внесенных ими вкладов [1, ст. 87 п. 1]

Объекты доверительного управления — ценные бумаги и средства инвестирования в ценные бумаги, включая: ценные бумаги и средства инвестирования, переданные в доверительное управление при заключении договора доверительного управления, а также ценные бумаги и средства инвестирования, приобретенные доверительным управляющим в течение срока действия договора доверительного управления и в связи с его исполнением [25]

Объем заключенных контрактов (volume) — количество операций с фьючерсными контрактами или опционами на фьючерсные контракты, совершенных за определенный период времени

Объявленные акции — определенные уставом общества количество и номинальная стоимость акций, которые акционерное общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям [2, ст. 27 п. 1]

Ограниченное поручение (limit order) — поручение клиента-брокеру, ограниченное ценой или временем

Одд-лот — лот на покупку или продажу с параметрами, отличными от принятых на данном рынке. С таким понятием встречаются индивидуальные инвесторы, выходящие на рынок, где основными операторами являются институциональные инвесторы (рынок долговых опционов, на котором стандартный лот соответствует одному миллиону долларов, рынок валютных опционов и т.п.). Условия, на которых выполняется одд-лот, обычно хуже, чем условия выполнения стандартных опционов

Онкольные ссуды — ссуды банков, которые могут быть востребованы в любое время (ссуды до востребования). Такие ссуды в банковской практике предоставляются под обеспечение векселями, товарами и ценными бумагами

Оператор расчетов — лицо, уполномоченное производить и осуществляющее запись о правах требования по бездокументарным простым векселям на основе ведения системы учета объема и содержания этих прав, а также заключенных сделок по их уступке, изменению и прекращению [39]

Операции административные — депозитарные операции, приводящие к изменению анкет счетов депо, а также содержимого других учетных регистров депозитария, за исключением остатков ценных бумаг на лицевых счетах [33]

Операции глобальные — депозитарные операции, изменяющие состояние всех или значительной части учетных регистров депозитария, связанных с данным выпуском ценных бумаг. Как правило, проведение глобальных операций происходит по инициативе эмитента и связано с осуществлением им корпоративных действий [33]

Операции депозитарные — совокупность действий, осуществляемых депозитарием с учетными регистрами, а также с хранящимися в депозитарии сертификатами ценных бумаг и другими материалами депозитарного учета [33]

Операции депозитарные комплексные — операции, включающие в себя в качестве составляющих элементов операции различных типов: инвентарные, административные, информационные [33]

Операции инвентарные — депозитарные операции, изменяющие остатки ценных бумаг на лицевых счетах в депозитарии [33]

Операции информационные — депозитарные операции, связанные с составлением отчетов и справок о состоянии счетов депо, лицевых счетов и иных учетных регистров депозитария или о выполнении депозитарных операций [33]

Операции на день (day trading) — открытие и ликвидация одной и той же позиции или позиций в течение одного дня, с завершением биржевого дня без какой-либо позиции на рынке

Операция — совокупность действий регистратора, результатом которых является изменение информации, содержащейся на лицевом счете, и (или) подготовка и предоставление информации из реестра [28]

Опережающие индикаторы (leading indicators) — рыночные индикаторы, указывающие на состояние экономики в ближайшие месяцы. Сюда относятся такие показатели,

как средняя продолжительность рабочей недели на производстве, данные об увольнениях промышленных рабочих, стоимость заказов на потребительские товары в постоянных ценах, скорость поставки новых товаров, контракты на оборудование, изменения в наличных запасах, изменения в ценах на сырье, ценные бумаги, изменения в общей массе оборотного капитала и в объеме денежной массы, находящейся в обращении, и т.п.

Оплата наличными (cash flow) — вид расчета при заключении опционных сделок. Длинные позиции (пут- и колл-опционы) оплачиваются целиком наличными. Продавец получает премию, однако обязан внести маржу (не обязательно наличными) для поддержания позиции. Если позиция изменяется не в пользу продавца, то он вносит дополнительную маржу. Длинные позиции (пут- и колл-опционы) не требуют маржевого обеспечения

Опцион (option) — контракт (на развитых фондовых рынках — ценные бумаги), дающий его владельцу право купить или продать в течение установленного срока определенное количество акций по фиксированной цене. Продавец опциона принимает на себя обязательства, по которым он в зависимости от вида опциона должен либо приобрести у покупателя соответствующие акции, либо продать их ему. Покупатель опциона принимает решение о том, реализовать купленное им право или нет, в зависимости от движения курсов акций в период действия опциона. Направления движения биржевого курса, прогнозируемые покупателем и продавцом, противоположны, поэтому оба рассчитывают получить прибыль. Если опцион будет реализован, доход продавца составит сумму, которую покупатель оплатил за опцион (премия). Важно правильно оценить возможный курс предмета опциона в будущем. Опционы существуют двух видов: пут — на продажу и колл — на покупку [8]

Опцион американский (american option) — опцион, который может быть реализован в любое время до окончания срока его действия

Опцион «без денег» — опцион колл называют опционом «без денег», если цена исполнения опциона колл выше текущей стоимости заложенных в основу опциона рыночных инструментов, или если цена исполнения опциона пут ниже текущей стоимости таких инструментов. При этом говорят, что опцион «без денег» на такую-то сумму

Опцион двойной (double option) — дает право покупателю или продавцу на двоякую сделку с премией на то же самое количество ценных бумаг. Покупателю может быть предоставлено право на совершение однократной дополнительной сделки с премией (call of more) или двукратной дополнительной сделки с премией (call of twice more)

Опцион европейский (european option) — опцион, который может быть реализован только в последний день срока его действия

Опцион «за деньги» — опцион, у которого текущая рыночная стоимость базисного актива равна цене исполнения опциона

Опцион непокрытый — опцион, проданный покупателем или продавцом (подписчиком) опциона, но не обеспеченный эквивалентным количеством базисных активов, находящихся в распоряжении покупателя или продавца. Такая операция называется «голой продажей»

Опцион покрытый — опцион колл или пут, проданный под эквивалентное количество уже имеющихся в распоряжении продавца (подписчика) и заложенных в основу опционов активов. Покрытый опцион пут еще называют обеспеченным опционом

Опцион покупателя (call option, buyer's option, option deal for the call) — сделка с предвзятительной премией, в которой покупателю предоставляется право купить определенный фьючерсный контракт по обусловленной цене (синоним — опцион колл)

Опцион продавца (put option, seller's option, option deal for the put) — сделка, в которой покупателю дается право продать определенный фьючерсный контракт по обусловленной цене с обратной премией. Двойной опцион продавца (seller's option to double) дает право продать помимо обусловленного количества еще такое же количество товара (put and more)

Опцион «с деньгами» — опцион колл называют «с деньгами», если текущая рыночная стоимость базисного актива опциона выше цены исполнения опциона. Опцион пут называют «с деньгами», если текущая рыночная стоимость заложенных в его основу инструментов ниже цены исполнения опциона

Организатор торговли:

1) организация, осуществляющая деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг на основании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг или лицензии фондовой биржи [23];

2) валютная или товарная биржа, имеющая фондовый отдел и созданная в форме некоммерческой организации, осуществляющая деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг на основании лицензии Федеральной комиссии [30]

3) фондовая биржа или организатор торговли, которому Федеральной комиссией выдана лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление соответствующего вида деятельности [36, 37]

Организатор торговли на рынке ценных бумаг:

1) профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг [3, ст. 9];

2) юридическое лицо, являющееся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющее деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Под организаторами торговли понимаются фондовые биржи и организаторы внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг [32]

Организаторы внебиржевой торговли — профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг на основании лицензии на осуществление деятельности в качестве организатора внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг [32]

Органы валютного контроля — в Российской Федерации ими являются Центральный банк Российской Федерации, а также Правительство Российской Федерации в соответствии с законами Российской Федерации [6, ст. 11 п. 2]

Ордерная ценная бумага — ценная бумага, права, удостоверенные которой, принадлежат названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо [1, ст. 146 п. 1]

Ордерный индоссамент — индоссамент с указанием лица, которому или по приказу которого должно быть произведено исполнение [1, ст. 146 п. 3]

Отдельный расчетный счет — специальный расчетный счет, открываемый брокеру кредитной организацией для обеспечения обособленного хранения денежных средств клиентов в соответствии с [24]

Открытое акционерное общество — акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров [1, ст. 97 п. 1; 2, ст. 7 п. 2] ♪

Открытое поручение (open, good-till-cancelled order) — поручение брокеру, действующее до момента его исполнения или отмены

Открытый инвестиционный фонд — инвестиционный фонд, эмитирующий ценные бумаги с обязательством их выкупа [12, ст. 1 п. 2]

Открытый способ хранения ценных бумаг — способ регистрации права на взаимозаменяемые ценные бумаги в депозитариях, при котором депонент может давать поручения депозитарию только по отношению к определенному количеству ценных бумаг, учтенных на его счете депо, без указания индивидуальных признаков (таких, как номер, серия, разряд) [14, ст. 1 п. 1.1]

Отсроченные месяцы (back months) — месяцы, на которые ведется торговля фьючерсами и которые должны наступить позже других месяцев от момента данных торгов на бирже (фьючерсные контракты или опционы на фьючерсные контракты на эти месяцы имеют самый поздний срок реализации)

Отчетная дата — календарная дата, на которую составляется бухгалтерский баланс страховщика [7]

Отчетный год — календарный год с 1 января по 31 декабря включительно. Первым отчетным годом для впервые созданного паевого инвестиционного фонда считается период с даты его регистрации по 31 декабря соответствующего года включительно [36, 37, 42, 43]. Согласно Федеральному закону от 21.11.96 г. № 129-ФЗ первым отчетным годом для вновь созданных организаций, созданных после 1 октября, считается период с даты их государственной регистрации по 31 декабря следующего года [38]

Отчетный период — календарный период, за который составляется бухгалтерский баланс страховщика [7]

Взвешенная стоимость:

1) стоимость активов фонда, учитываемая при определении стоимости чистых активов фонда в соответствии с [36, 37, 42, 43];

2) стоимость имущества фонда, определенная в соответствии с порядком оценки, предусмотренным [34]

Оценочная стоимость недвижимости — принимаемая в расчет стоимости чистых активов фонда стоимость недвижимости фонда, определяемая в соответствии с требованиями актов Федеральной комиссии [37]

Оценочная стоимость недвижимости и имущественных прав на недвижимость — принимаемая в расчет стоимости чистых активов фонда стоимость недвижимости фонда и имущественных прав на недвижимость, определяемая независимым оценщиком фонда в соответствии с требованиями актов Федеральной комиссии [42]

Оценочная стоимость ценных бумаг:

1) средневзвешенная цена (курс) одной ценной бумаги, имеющей признаваемую котировку, объявленная организатором торговли по итогам дня, в течение которого заключались договоры купли-продажи ценных бумаг данного выпуска, а при ее отсутствии или при прекращении котирования — в соответствии с [38, п. 12; 42; 43];

2) стоимость ценных бумаг, определяемая в соответствии с требованиями [36, 37]

Падение курсов (reaction) — падение курсов на бирже вслед за повышением

Паритет (parity) — считается, что опцион находится в состоянии паритета, если:

для колл-опциона цена реализации плюс премия равны цене соответствующего фьючерсного контракта;

для пут-опциона — цена реализации минус премия равны цене соответствующего фьючерсного контракта

Паркет:

- 1) внутренняя часть биржи, где объявляются к продаже ценные бумаги;
- 2) корпорация биржевых агентов

Пассивы фонда — кредиторская задолженность, резервы предстоящих расходов и платежей [36, 37, 42, 43]

Перекрестное хеджирование (хеджирование инструментом) — операции с фьючерсами, имеющими базисный актив, не совпадающий с тем, риски на который страхуются. Подобные операции осуществляют в случае, когда нет срочного финансового инструмента на базисный актив, который интересен оператору фондового рынка. В этом случае он осуществляет операции с тем срочным инструментом, базисный актив которого имеет динамику цен, сходную с той, которая характеризует интересующий базисный актив

Переходящий остаток (carryover) — на товарном рынке товары (например, зерновые товары), не реализованные в течение сельскохозяйственного года и оставшиеся на хранении. Эти запасы «переносятся» на новый сельскохозяйственный год и добавляются к произведенным в течение этого года запасам

Платежный ордер — учтенное в установленном [39] порядке оператором расчетов распоряжение (приказ) уполномоченного по бездокументарному простому векселю лица об уплате определенной денежной суммы иному лицу [39]

Плательщик по чеку — банк, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распорядиться путем выставления чеков [1, ст. 877 п. 2]

Погашение (offset) — компенсация, т.е. продажа в случае покупки или покупка в случае продажи, фьючерсного контракта или опциона на фьючерсный контракт

Погашение сертификатов (бланков) ценных бумаг — операция по изъятию и выведению сертификатов (бланков) ценных бумаг из обращения [20, ст. 2]

Подписка — размещение ценных бумаг на основании договоров (в том числе договоров купли-продажи, мены) [26]

Подписчик опционов (writer) — первый продавец опционов колл и пут. Работает опциона обязан, будучи уведомленным об использовании опциона покупателем, действовать в соответствии с условиями опциона. Например, если опцион колл некоторой компании исполнен покупателем, то уведомленный об этом подписчик опционов обязан поставить требуемое количество обычных акций, составляющих базисный актив опциона. Он получит за акции оплату по установленной цене исполнения независимо от текущей рыночной стоимости этих акций. При исполнении опциона пут с физической поставкой уведомленный первый продавец опциона должен купить требуемое количество акций по установленной цене исполнения опциона независимо от уровня их текущей рыночной стоимости. При исполнении опциона с условием наличного расчета уведомленный подписчик должен уплатить сумму наличного расчета

Подтверждение права требования по бездокументарному простому векселю — документ, выдаваемый оператором расчетов держателю и подтверждающий наличие у последнего права требования на момент выдачи подтверждения. Подтверждение не относится к категории ценных бумаг, и передача его одним лицом другому не влечет переход соответствующего права требования [39]

Позиционный лимит — ограничения, устанавливаемые на опционных рынках. Обычно правилами опционных рынков ограничивается максимальное количество опционов на одной стороне рынка, а именно: число покупаемых опционов колл плюс число продаваемых опционов пут или число покупаемых опционов пут плюс число продаваемых опционов колл в отношении одного и того же заложенного в основу инструмента, находящегося на счетах отдельного инвестора или группы действующих совместно инвесторов. Такие ограничения, называемые позиционными лимитами, различны для опционов с разными заложенными в их основу ценными бумагами. Информация в отношении позиционных лимитов для конкретных опционов распространяется на опционном рынке и может быть получена через брокерские фирмы

Позиция (position) — длинная или короткая рыночная позиция по фьючерсным сделкам, выраженная в форме открытых контрактов

Позиция длинная — позиция покупателя опциона

Позиция комбинированная — позиции по нескольким опционам одновременно. Спред и стрэдл являются двумя видами комбинированных позиций

Позиция короткая — позиция продавца опциона

Покупать по цене закрытия биржи (to buy on close) — покупать в конце биржевого дня по цене в пределах последней котировки дня

Покупать по цене открытия биржи (to buy on opening) — покупать в начале биржевого дня по цене в пределах первой котировки дня

Покупка опциона колл — приобретение права купить базисные активы по обусловленной цене (цене исполнения) в течение установленного периода времени (срока использования опциона)

Покупка опциона пут — приобретение права продать базисные активы по обусловленной цене в течение установленного периода времени. Покупатель опциона пут с физической поставкой базисного актива, представленного акциями некоторой компании, имеет право продать акции этой компании по определенной цене (цене исполнения, цене «страйк») в течение периода времени до конца срока действия опциона. Покупатель опциона с условием расчета наличными имеет право получить сумму, равную наличной сумме расчета, при использовании своего права до даты окончания срока действия опциона

Полное товарищество — хозяйственное товарищество, участники которого в соответствии с заключенным между ними договором занимаются предпринимательской деятельностью от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам принадлежащим им имуществом [1, ст. 69 п. 1]

Полные товарищи — участники полного товарищества или командитного товарищества, которые в соответствии с заключенным между ними договором занимаются предпринимательской деятельностью от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам всем принадлежащим им имуществом [1, ст. 69 п. 1, ст. 82 п. 1]

Получатель премии (taker) — продавец опциона

Поручение «исполнить или аннулировать» (fill or kill order) — поручение, предписывающее брокеру однократное предложение цены на покупку или продажу; если поручение не выполнено немедленно, оно автоматически аннулируется

Поручение «на день» (day order) — заявка, подаваемая для исполнения в течение лишь одного биржевого дня. Если в течение этого времени заявка не выполняется, она автоматически аннулируется

Поручение, ограниченное временем (time limit order) — поручение клиента с указанием времени, в течение которого оно должно быть выполнено

Поручение, ограниченное ценой (price limit order) — поручение с обозначенной ценой, по которой должен выполняться заказ клиента; может быть выполнено только по установленной или по более выгодной цене

Поручение «по достижении определенного рыночного курса» (marked-if-touched order) — поручение брокеру, подлежащее немедленному выполнению в момент, когда курс достигнет определенного уровня

Поручение «по наилучшей цене», «по рыночной цене» (market order) — подлежащее немедленному исполнению поручение брокеру на покупку или продажу по наилучшей цене, существующей в данный момент на бирже

Поручение «по последней цене» (market-on-close order) — поручение брокеру, подлежащее выполнению лишь в пределах последней котировки дня

Поручения глобальные — поручения депозитарию (регистратору), в которых инициатором операции являются эмитент или регистратор по поручению эмитента [33]

Поручения клиентские — поручения депозитарию (регистратору), в которых инициатором операции являются клиент (депонент), уполномоченное им лицо или попечитель счета [33]

Поручения официальные — поручения депозитарию (регистратору), в которых инициатором операции являются уполномоченные государственные органы [33]

Поручения служебные — поручения депозитарию (регистратору), в которых инициатором операции являются должностные лица депозитария [33]

Поручитель выпуска жилищных сертификатов — банк, иное кредитное учреждение, страховая компания, иное юридическое лицо, имеющие лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, заключившие с эмитентом договор поручительства в соответствии с законодательством Российской Федерации. Поручитель (гарант) должен иметь собственный капитал, не менее чем в пять раз превосходящий размер гарантируемой им части выпуска жилищных сертификатов. Поручителем выпуска жилищных сертификатов может являться администрация субъекта Российской Федерации или орган муниципального образования. В этом случае объем средств, необходимых для выплаты в текущем году, должен быть предусмотрен в соответствующем бюджете субъекта Российской Федерации или муниципального образования [29]

Последняя котировка дня (closing range) — максимальный и минимальный курсы или курсы покупателя и продавца, зафиксированные во время закрытия операций на бирже

Поставка (delivery) — передача реального товара, финансового актива или наличных от продавца фьючерсного контракта его покупателю при ликвидации фьючерсной сделки

Поставка ценных бумаг — передача прав по ценной бумаге путем переводов по счетам депозитной или физической ее передачи [14, ст. 1 п. 1.1]

Правила организатора торговли — утвержденные уполномоченным органом управления фондовой биржи или организатора внебиржевой торговли и согласованные с Федеральной комиссией правила, регламентирующие порядок заключения, сверки, регистрации и исполнения договоров купли-продажи ценных бумаг в рамках одной торговой системы [30, 32]

Правила фонда — правила открытого или интервального паевого инвестиционного фонда [41]

Право требования по бездокументарному простому векселю — право на получение держателем от должника денежной суммы в определенном размере и в установленный срок с учетом начисленных на нее процентов или без таковых, учтенное в надлежащем порядке оператором расчетов [39]

Предел изменения курса контракта (price limit) — максимальная величина изменения курса контракта за одну торговую сессию по сравнению с расчетной ценой предыдущего дня, установленная правилами биржи для данного контракта

Предложение (offer) — готовность продать фьючерсный контракт по определенной цене, курс продавца

Представительство — обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения, которое представляет интересы юридического лица и осуществляет их защиту [1, ст. 55 п. 1]

Прекращение котирования ценной бумаги — прекращение объявления признаваемой котировки ценной бумаги [42, 43]

Премия опциона — цена, по которой продается опцион. Это цена, которая устанавливается покупателем и продавцом или их брокерами во время сделки на опционном рынке, где торгуется данный опцион

Премия по срочным сделкам (premium):

1) превышение цены одного фьючерсного контракта над ценой другого или над ценой рынка наличных сделок;

2) разрешенная правилами биржи дополнительная выплата за поставку товара более высокого качества, чем было оговорено во фьючерсном контракте;

3) цена сделки между покупателем и продавцом на покупку или продажу опциона на фьючерсный контракт — покупатель уплачивает, а продавец получает премию. Премия представляет собой максимальную сумму, которую покупатель может потерять

Препоручительный индоссамент — индоссамент, который ограничен только поручением осуществлять права, удостоверенные ценной бумагой, без передачи этих прав индоссату [1, ст. 146 п. 3]

Прибыльность — обязательное получение дохода от инвестирования средств [8]

Признаваемая котировка:

1) объявляемые организатором торговли средневзвешенная цена (курс) ценной бумаги, средневзвешенная цена на покупку ценной бумаги, рассчитываемые организатором торговли в соответствии с требованиями [37];

2) средневзвешенная цена (курс) ценной бумаги, средневзвешенная цена на покупку ценной бумаги, объявляемые организатором торговли [36]

Признаваемая котировка ценной бумаги:

1) средневзвешенная цена (курс) ценной бумаги, средневзвешенная цена на покупку ценной бумаги, объявляемые организатором торговли, расчет которых производится в соответствии с требованиями, установленными Положением о порядке оценки и составлении отчетности о стоимости чистых активов открытых пассивных инвестиционных фондов, утвержденным постановлением Федеральной комиссии от 25.05.98 г. № 14 [34];

2) цены ценных бумаг, определяемые и объявляемые признанными организаторами торговли или признанными дилерами в соответствии с требованиями актов Федеральной комиссии; цены покупки государственных долгосрочных обязательств Российской Федерации, объявляемые Центральным банком Российской Федерации; цены ценных бумаг иностранных государств, акций иностранных акционерных обществ, облигаций иностранных коммерческих организаций, определяемые и объявляемые организаторами торговли, действующими в странах — членах Организации экономического сотрудничества и развития, информация о которых публикуется и постоянно распространяется иностранными средствами массовой информации и перечень которых утверждается председателем Федеральной комиссии [42, 43]

Признанные дилеры — юридические лица, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, которые публично объявляют свои обязательства по покупке и продаже государственных ценных бумаг Российской Федерации и субъектов Российской Федерации, включенные Федеральной комиссией в реестр признанных организаторов торговли и признанных дилеров [42, 43]

Признанные организаторы торговли — лица, осуществляющие деятельность по организации торговли ценными бумагами в соответствии с требованиями Федеральной комиссии, которые включены Федеральной комиссией в реестр признанных организаторов торговли и признанных дилеров [42, 43]

Приказ (order) — сделка, когда брокер получает поручение о покупке или продаже товара (контракта) на бирже. Приказ может относиться к сделкам на срок (order for account, order for settlement), а может действовать всего один день (day order) либо до момента исполнения приказа или истечения срока (good till cancelled order). Приказ брокеру может действовать в течение месяца (good till month order), в течение недели (good till week order). Брокеру может быть передан приказ купить или продать по наилучшему курсу (order to buy or to sell at best). На бирже может быть заключена двойная сделка (match order), когда дается приказ о покупке контракта у одного брокера и перепродажа другому с целью вздувания цен. Приказ может касаться покупки товара (контрактов) партиями (split order) или частями

Приказ лимитированный (limited order) — сделка, при которой клиент дает поручение брокеру купить или продать контракт лишь тогда, когда цена достигает определенного уровня

Приказ неограниченный (unlimited order) — сделка, не ограниченная какими-либо условиями

Приказ по переносу — сделки по передаче обязательств на поставку товара с более раннего месяца на более поздний или наоборот, причем оговаривается разница в цене. Торговец в этом случае платит лишь комиссионные

Приказ по рынку (market order) — сделка, когда брокер получает поручение приобрести контракт по рыночной цене

Прима-вексель — обозначение на тратте в тех случаях, когда вексель составляется по требованию первоприобретателя в нескольких экземплярах одинакового содержания, именуемых образцами. Причем все вексельные образцы составляют единый вексель и вместе с тем в каждом из них воплощается полностью вексельное обязательство [10]

Приобретение акций (долей) в уставном капитале хозяйственных обществ — покупка, а также получение иной возможности осуществления самостоятельно или через представителей воплощенных в этих акциях (долях) прав голоса на основании договоров доверительного управления, о совместной деятельности, поручения или на основании иных сделок [35]

Присоединение акционерного общества (акционерных обществ) — прекращение одного или нескольких акционерных обществ с передачей всех их прав и обязанностей другому обществу [2, ст. 17 п. 1]

Программа-анкета — программный продукт, используемый раскрывателями в целях, предусмотренных Положением [22]

Продавец премии (grantor) — покупатель опциона

Продажа короткая — продажа финансового актива, которым продавец на момент сделки не обладает

Продажа опциона — продажа ранее купленного продавцом опциона. Следует отличать эту операцию продажи от продажи опциона подписчиком (райтером)

Продажа опциона покрытая — продажа опциона, при которой продавец владеет или приобретает необходимые ресурсы для выполнения обязательств по опциону

Продажа опциона с покрытием (covered writing) — продажа опциона, покрытая позицией на соответствующий фьючерсный контракт, например продажа колл-опциона и покупка фьючерсного контракта

Перспектив эмиссии — перспектив эмиссии инвестиционных паев открытого или интервального паевого инвестиционного фонда [41]

Просрочка биржевых сделок — в ликвидационный день — спекулянт, играющий на повышение (бык), должен продать ценные бумаги, а спекулянт, играющий на понижение (медведь), — купить их. Но часто спекулянты заинтересованы в том, чтобы операции были продолжены. Это достигается путем просрочки биржевых сделок: репорта (contango) и депорта (backwardation). Необходимость в просрочке сделки для быка состоит в том, что он предполагает дальнейший рост курса акций, надеясь получить большую выгоду. Медведь просрочивает сделку, надеясь дождаться еще большего падения курса акций

Простые сделки с премиями — сделки, при которых контрагент, заплативший премию, имеет право либо совершить сделку, либо отказаться от нее, потеряв премию

Протест векселя — действия уполномоченного государственного органа (нотариуса, судебного исполнителя), официально подтверждающие факты, с которыми вексельное законодательство связывает наступление определенных правовых последствий (отказ плательщика от акцепта или оплаты векселя, отказ акцентанта проставить дату акцента, отказ депозитария векселя от его выдачи собственнику и т.п.). Опротестованные векселя не принимаются банками к учету и в обеспечение выдаваемых кредитов, они не могут служить средством платежа. Протест в неплатеже свидетельствует, как правило, о финансовых трудностях плательщиков [10]

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — юридические лица, в том числе кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют виды деятельности, указанные в [3, гл. 2, ст. 2]

Профиль «прибыль — убытки» — соотношение между ценой на базисный актив и стоимостью опциона

Прямое хеджирование — страхование фьючерсным контрактом с тем же активом

Пут-опцион (опцион пут) (put option) — опцион на продажу товара, ценных бумаг или фьючерсного контракта по обусловленной цене в любое время до истечения срока действия опциона

Разделение акционерного общества — прекращение акционерного общества с передачей всех его прав и обязанностей вновь создаваемым акционерным обществам [2, ст. 18 п. 1]

Размещение инвестиционных паев фонда — приобретение инвестиционных паев фонда инвесторами в порядке, установленном правилами фонда [40]

Размещение ценных бумаг:

1) отчуждение ценных бумаг их первым владельцам эмитентом или андеррайтером, действующим от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента [26];

2) отчуждение ценных бумаг их первым владельцам [31]

Размещение ценных бумаг путем закрытой подписки (частное размещение) — размещение ценных бумаг среди заранее известного круга лиц [26]

Размещение ценных бумаг путем открытой подписки (публичное размещение, публичная эмиссия) — размещение ценных бумаг среди неограниченного заранее круга лиц [26]

Размещение эмиссионных ценных бумаг — отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок [3, ст. 2]

Размещенные акции — акции, приобретенные акционерами [2, ст. 27 п. 1]

Разница в количестве (quantity difference) — ситуация, при которой участники сделки не сходятся в вопросе о количестве контрактов, включенных в сделку; данная ситуация ведет к изменению позиции трейдера

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 [22]

Раскрытие информации — осуществляемые в соответствии с требованиями [22] действия раскрывателя информации в целях обеспечения публичного и свободного доступа к раскрываемой информации [22]

Распоряжение — документ, предоставляемый регистратору и содержащий требование о внесении записи в реестр и (или) предоставлении информации из реестра [28]

Расходы по урегулированию убытков — сумма денежных средств, направленных на оплату экспертных и консультационных или иных услуг, связанных с оценкой размера и снижением ущерба (вреда), нанесенного имущественным интересам застрахованного [7]

Расчетная организация -- кредитная организация, осуществляющая денежные переводы по результатам клиринга на основании поручений клиринговой организации [23]

Расчетная палата (клиринговый дом) (clearing house) — орган, отвечающий за ежедневное урегулирование биржевых операций клиентов и других связанных с ними операций. Может быть частью биржи, как, например, на Чикагской товарной бирже, или независимой корпорацией. Выполняет роль третьего лица во всех фьючерсных операциях, становясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя. Создается для обеспечения финансовой устойчивости биржи, защиты интересов мелких клиентов, усиления государственного контроля за биржевыми операциями

Расчетная система рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — совокупность расчетных центров организованного рынка ценных бумаг и расчетных подразделений Банка России, обеспечивающих расчеты по денежным средствам по сделкам с облигациями [4, ст. 2 п. 2.10]

Разд-т-рн (round-turn) — процедура ликвидации длинной или короткой позиции путем обратной операции либо путем принятия или осуществления поставки конкретных финансовых активов или товаров

Реакция — термин, используемый для обозначения состояния рынка, при котором на рынке происходит быстрое падение цен после предшествующего роста

Реализация опциона (option exercise) — реализация права на покупку или продажу соответствующего фьючерсного контракта. Опцион может быть реализован его владельцем в любой день в течение всего срока действия опциона. Любая открытая короткая позиция с опционом должна завершиться занятием фьючерсной позиции

Реальный товар (cash commodity) — действительный товар в отличие от фьючерсного товара

Регистратор:

1) профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг как исключительную на основании договора с эмитентом и имеющий лицензию на осуществление данного вида деятельности;

2) эмитент, осуществляющий самостоятельно ведение реестра владельцев именных ценных бумаг в соответствии с законодательством Российской Федерации [28] (синоним — *держатель реестра*)

Регистратор фонда — юридическое лицо, осуществляющее в соответствии с требованиями [40] и правилами фонда ведение реестра владельцев паевого инвестиционного фонда [40]

Регистрационный журнал — совокупность записей, осуществляемых в хронологическом порядке, об операциях регистратора [28]

Регистрирующий орган — орган, включенный Федеральной комиссией в перечень органов, осуществляющих государственную регистрацию выпусков ценных бумаг [26, 31]

Регламент депозитария — утвержденные депозитарием условия осуществления депозитарных операций [15, ст. 1]

Регресс (вексельный иск) — требование векселедержателя об уплате вексельной суммы к предшествовавшим держателям векселя, векселедателю, авалистам, акцентантам и т.п.

Регулирующая группа — группа, осуществляющая регулирование опционных рынков. Регулирование может быть применено в отношении каких-либо стандартных требований к обращающимся опционам при возникновении определенных событий, влияющих на конкретные виды опционов. Например, на американском опционном рынке решение о корректировке положения обращающихся опционов с учетом конкретного события и содержание корректировки принимается большинством голосов регулирующей группы. Регулирующая группа для обращающихся опционов состоит из двух представителей от каждого опционного рынка США, на которых торгуется данная серия, и одного представителя Опционной клиринговой корпорации, который голосует лишь при равном числе «за» и «против». Каждое решение регулирующей группы является обязательным для всех инвесторов

Реестр — совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием электронной базы данных, которая обеспечивает идентификацию зарегистрированных лиц, удостоверение прав на ценные бумаги, учитываемые на лицевых счетах зарегистрированных лиц, а также позволяет получать и направлять информацию зарегистрированным лицам [28]

Реестр владельцев инвестиционных паев фонда — система записей о фонде, общем количестве размещенных и выкупленных инвестиционных паев фонда, владельцах инвестиционных паев фонда и количестве принадлежащих им инвестиционных паев фонда, дроблении инвестиционных паев фонда, документах, являющихся основанием для внесения записей о приобретении или о выкупе инвестиционных паев фонда [40]

Реестр владельцев ценных бумаг — часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг [3, ст. 8 п. 1]

Резервный фонд — фонд акционерного общества, предназначенный для покрытия его убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа его акций в случае отсутствия иных средств [2, ст. 35 п. 1]

Резервы убытков — виды технических резервов страховщика, величина которых соответствует оценке обязательств по страховым выплатам, не исполненным или исполненным не полностью по состоянию на отчетную дату. Определяются в соответствии с размером ущерба (вреда), вызванного наступлением страхового случая и подлежащего компенсации по условиям договора страхования [7]

Резиденты:

- 1) физические лица, имеющие постоянное местожительство в Российской Федерации, в том числе временно находящиеся за пределами Российской Федерации;
- 2) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации, с местонахождением в Российской Федерации;
- 3) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации, с местонахождением в Российской Федерации;
- 4) дипломатические и иные официальные представительства Российской Федерации, находящиеся за пределами Российской Федерации;
- 5) находящиеся за пределами Российской Федерации филиалы и представительства резидентов, указанных в пп. 2 и 3 [6, ст. 1 п. 5]

Реверсия — обеспечение эквивалентного соотношения опцион — активы, т.е. короткая продажа активов и опционов пут с одновременной покупкой опционов колл в равном с опционами пут количестве, с одинаковыми ценой исполнения и датой истечения срока использования

Ректа-вексель — именной вексель. Эти векселя не могут быть индоссированы [10]

Ремизеры — второстепенные посредники на фондовом рынке: обычно собирают заказы для паркета

Ремитент:

1) лицо, в пользу которого выписан переводный вексель, первый векселедержатель. В качестве ремитента может выступать как третье лицо, так и векселедатель. Указание ремитента — обязательный реквизит векселя по Женевскому единообразному вексельному закону [10];

2) векселедержатель, обозначенный в качестве получателя платежа

Репорт — вид просрочки биржевых сделок, при которых *бык*, т.е. биржевой спекулянт, играющий на повышение:

продает по официальному курсу бумаги, которые должны быть проданы к ликвидационному сроку;

по тому же договору покупает их в оговоренный срок (к концу ликвидационного срока) по цене, превышающей официальный курс

Решение о выпуске ценных бумаг:

1) документ, зарегистрированный в органе государственной регистрации ценных бумаг и содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой [3, ст. 2];

2) документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой [26, 31]

Решение о размещении ценных бумаг [26]:

1) решение об увеличении уставного капитала акционерного общества путем размещения дополнительных акций;

2) решение об увеличении уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций;

3) решение об увеличении номинальной стоимости акций за счет погашения акций с сохранением размера уставного капитала;

4) решение об уменьшении уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций;

5) решение о внесении изменений в устав общества, касающихся предоставляемых по акциям прав;

6) решение о консолидации акций;

7) решение о дроблении акций;

8) решение о размещении облигаций

Римсса:

1) обратная тратта;

2) неакцептованный переводный вексель, оплачиваемый векселедателем

Рост курсов (gally) — повышение курсов на бирже вслед за падением

Руководитель высшего звена — должностное лицо, выполняющее функции единолично исполнительного органа (директора, генерального директора) либо входящее в со-

став коллегиального исполнительного органа (дирекции, правления) организации — профессионального участника рынка ценных бумаг [27]

Руководитель среднего звена — должностное лицо, возглавляющее структурное подразделение организации, непосредственно обеспечивающее осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг [27]

Рынок более крепкий — устойчивый рынок с повышательной тенденцией цен

Рынок более спокойный — состояние рынка, при котором имеет место уменьшение активности при тенденции цен к снижению

Рынок более устойчивый — состояние рынка, при котором имеет место приостановка понижательной тенденции и/или тенденция к росту цен

Рынок вторичный — фондовый рынок, на котором ценные бумаги, эмитированные и купленные на первичном рынке, перепродаются другим инвесторам. Вторичный рынок обеспечивает условия для справедливой и быстрой перепродажи ценных бумаг, т.е. обеспечивает ликвидность ценных бумаг. Возможность перепродавать ценные бумаги увеличивает доверие к ним со стороны инвесторов

Рынок вялый — состояние рынка, при котором на рынке фиксируется небольшое число сделок при некоторой понижательной тенденции цен

Рынок едва устойчивый — состояние рынка, при котором цены на рынке практически неизменны, но существует тенденция к снижению вследствие отсутствия спроса

Рынок заброшенный — состояние рынка, при котором имеет место полное отсутствие интереса к заключению сделок

Рынок крепкий — состояние рынка, при котором цена товара установилась на высоком уровне и имеет повышательную тенденцию

Рынок легкопонижительный — состояние рынка, при котором цена товара установилась на более низком уровне и имеет понижательную тенденцию. Противоположен крепкому рынку

Рынок ленивый — рынок, на котором практически отсутствует торговля

Рынок малоактивный — состояние рынка, при котором фиксируется стабильная цена при отсутствии сделок

Рынок нерешительный — рынок, оценивающий новые факторы

Рынок неуверенный — на рынке нет определенной тенденции в связи с отсутствием реальных предложений купить или продать либо отсутствует возможность установить реальный уровень цен

Рынок неустойчивый — рынок, на котором имеет место быстрое и беспорядочное движение цен

Рынок очень устойчивый — рынок, на котором имеет место небольшое изменение цены товара при очень незначительной повышательной тенденции

Рынок первичный — фондовый рынок, на котором осуществляется первая купля-продажа эмитированных ценных бумаг. Предназначен для мобилизации новых финансовых ресурсов для эмитента

Рынок повышательный — состояние рынка, при котором имеет место незначительный рост цен с существенными признаками укрепления

Рынок сильный — рынок, на котором цена товара значительно выше среднего уровня и продолжает расти

Рынок слабый — рынок, на котором цена товара значительно ниже среднего уровня и продолжает снижаться (антоним — сильный рынок)

Рынок спокойный — рынок, на котором имеет место небольшая активность при практически неизменных ценах

Рынок устойчиво спокойный — рынок, на котором все цены поддерживаются на высоком уровне, но очень небольшая активность

Рынок устойчивый — состояние рынка, при котором сохраняется текущий уровень цен при отсутствии ярко выраженной тенденции в любую сторону

Рыночная стоимость акций или иных ценных бумаг — цена, по которой продавец, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его продавать, согласен был бы продать его, а покупатель, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы приобрести [2, ст. 77 п. 1]

Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг — добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующее в соответствии с [3] и функционирующее на принципах некоммерческой организации

Сберегательный сертификат — письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика (или его правопреемника) на получение по истечении установленного срока суммы депозита (вклада) и процентов по нему. Он может быть выдан только гражданину Российской Федерации или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы [5, ст. 2 и 3]

Сделка закрывающая — операция, при которой в определенный момент до истечения срока действия покупатель (продавец) опциона осуществляет компенсирующую сделку с идентичным опционом. Операция закрытия уменьшает или ликвидирует предыдущую позицию покупателя или продавца опциона

Сделка на разнице — сделка, при которой предполагается, что по ней поставка товара будет отсутствовать. Стороны сделки договариваются только о платеже разницы в ценах, которая может возникнуть в промежуток времени между моментом заключения сделки и моментом ее исполнения. Подобного рода сделки являются чисто спекулятивными

Сделка на срок с реальным товаром (сделка срочная) (forward transaction) — сделка на товар, который передается продавцом в собственность покупателя на оговоренных сторонами условиях поставки и расчетов, в установленный договором определенный срок в будущем. При совершении такой сделки гарантируется поставка реального товара требуемого качества, в нужный срок, по ценам, обеспечивающим возможность получения прибыли. Сделки на срок предоставляют возможность приобретения или реализации по фиксированной цене товара, который будет произведен через несколько месяцев. Таким образом, при заключении сделки на срок на бирже передается не сам товар, а право на его получение (оформляется контракт или лицензия). Контракты бывают двух видов: с правом и без права перепродажи. В качестве товара могут выступать финансовые активы

Сделка открывающая — сделка (покупка или продажа), с помощью которой лицо занимает или увеличивает позиции в качестве покупателя или продавца опциона

Сделка с залогом — сделка, в которой один контрагент выплачивает другому контрагенту в момент заключения сделки сумму, определенную договором между ними, в качестве гарантии исполнения своих обязательств

Сделка с премией — сделка, при которой одному из контрагентов предоставляется право за определенное вознаграждение отказаться от исполнения договора покупки (или продажи) полностью или частично или изменить его условия. Сделки с премиями практикуются как на товарной, так и на фондовой биржах с целью ограничения риска плательщика премии. Заявление плательщика премии о том, воспользуется ли он своим правом выбора или нет и в каком смысле воспользуется, должно быть сделано не позже определенного дня. Если плательщик премии не отказывается от договора, то порядок расчетов и исполнение сделки такие же, как и для срочной сделки

Сделка с премией кратная — сделка с премией, при которой плательщик премии имеет право продать (купить) ценные бумаги в первоначально установленном количестве или в известное число раз превышающем первоначально установленное количество

Сделка с премией о покупке или продаже (стеллаж) — сделка с премией, при которой плательщик премии получает право выбора между покупкой или продажей и может в день ликвидации или осуществить покупку оговоренных в договоре ценных бумаг по условленному высшему курсу, или же самому их поставить по условленному низшему курсу. Разница между курсами определяет размер премии.

Такой вид страхования позволяет плательщику премии застраховаться от потерь при слишком больших колебаниях курса

Сделка с премией о покупке или продаже обоюдоострая — стеллаж, по которому плательщик премии получает как право выбора между покупкой и продажей, так и право полностью отказаться от выполнения договора

Сделка с премией простая — сделка, при которой контрагент, заплативший премию, имеет право либо совершить сделку, либо отказаться от нее, потеряв при этом уплаченную премию

Сделка с премией с правом выбора времени исполнения договора — сделка с премией, при которой плательщику премии предоставляется право исполнить принятые на себя обязательства по своему усмотрению в тот или иной срок в течение известного периода времени. Отказаться от исполнения договора он не вправе

Сделка с премией твердая и свободная — сделка с премией, при которой плательщик премии имеет право отказаться от приема (поставки) известной части установленного количества ценных бумаг

Сделка с реальным (наличным) товаром — сделка, в которой товар передается одним контрагентом другому на оговоренных в договоре между ними условиях и оплачивается в момент его поступления в собственность покупателя. Для фондовых бирж — сделки с ценными бумагами с их «немедленной» поставкой (в соответствии с установленной процедурой оплаты ценных бумаг и перерегистрации права собственности на них). Для российской торговой системы «немедленная» поставка означает поставку через три дня

Сделки фьючерсные — сделки, которые заключаются, как правило, не с целью покупки или продажи товара, а с целью страхования (*хеджирования*) сделок с наличным товаром или получения в ходе перепродажи или после ликвидации сделки разницы от возможного изменения цен. Объектом фьючерсной сделки является биржевой контракт (фьючерс), предусматривающий строго определенное количество товара установленного

вида (сорта, марки) с минимально допустимыми отклонениями, поставляемое на определенных условиях оплаты накладных или транспортных расходов. Сделка по продаже (покупке) биржевого контракта обязательно регистрируется расчетной палатой биржи. Порядок и условия заключения фьючерсных сделок определяются отдельным положением, утверждаемым биржевым советом

Секунда-вексель — второй экземпляр выпущенного переводного векселя (см. *Прима-вексель*) [10]

Сертификат эмиссионной ценной бумаги — документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг. Владелец ценных бумаг имеет право требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата [3, ст. 2]

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг — совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и/или с использованием электронной базы данных, обеспечивающая идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг номинальных держателей и владельцев ценных бумаг и учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя, позволяющая получать и направлять информацию указанным лицам и составлять реестр владельцев ценных бумаг [3, ст. 8 п. 1]

Система выкриков (open outcry) — система выкриков при объявлении цен. Все сделки должны совершаться в соответствующей яме методом открытого выкрика

Система раскрытия информации — установленные [22] 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 [22]

Ситуация «без брокера» (broker out) — ситуация, при которой кодовые обозначения брокеров-контрагентов, указанные ими в своих формулярах по одной и той же сделке, не совпадают

Ситуация «без месяца» (month out) — ситуация, в которой стороны, участвующие в совершении сделки, пытаются купить и продать контракты на один и тот же товар с поставкой в разные месяцы

Ситуация «без подтверждения» (straight out) — ситуация, при которой трейдер заявляет о покупке/продаже одного или нескольких контрактов, что не подтверждено данными контрагента по этой сделке

Ситуация «без товара» (commodity out) — ситуация, при которой участники сделки пытаются купить и продать разные товары (финансовые активы)

Ситуация «без фирмы» (house out) — вид аут-трейда вследствие неправильного понятого обозначения фирмы контрагента

Ситуация «без цены» (price out) — вид аут-трейда вследствие несовпадения цены

Скальп (scalp) — спекуляция с небольшой прибылью, представляющая собой быстрое открытие и быструю ликвидацию открытой позиции (обычно в течение одного дня, часа или даже нескольких минут)

Складской документ — документ, выданный товарным складом в подтверждение принятия товара на хранение. К ним относятся двойное складское свидетельство (ценная

бумага), простое складское свидетельство (ценная бумага) и складская квитанция ст. 912 п. 1]

Сконтрация — зачет взаимных требований между лицами, имеющими счета в одном месте, клиринг

Скорректированное дебетовое сальдо (adjusted debit balance) — чистая сумма задолженности клиента брокерской фирмы на счете по сделкам с маржей с учетом как оплаченных, так и неоплаченных сделок

Слияние акционерных обществ — возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких акционерных обществ с прекращением последних [2, ст. 16 п. 1]

Служебная информация — любая не являющаяся общедоступной информация об эмитенте и выпущенных им эмиссионных ценных бумагах, которая ставит лиц, обладающих в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, такой информацией, в преимущественное положение по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг [3, ст. 31]

Собственник ценных бумаг — лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности [14, ст. 1 п. 1.1]

Соло-вексель:

1) простой вексель;

2) вексель, на котором имеется только одна подпись лица, обязанного совершить платеж [10]

Соотношение риск — выигрыш — соотношение между суммарными потерями и прибылями, если оправдывается ожидаемый результат торговли опционами

Спекулянт (speculator) — лицо, пытающееся предугадать колебание цен и стремящееся получить прибыль путем покупки или продажи финансовых инструментов

Специализированный депозитарий — специализированный депозитарий паевых инвестиционных фондов, осуществляющий свою деятельность на основании лицензии, выданной Федеральной комиссией [41]

Специалист — штатный сотрудник организации, выполняющий функции, непосредственно связанные с осуществлением организацией профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, не являющиеся техническими или вспомогательными [27]

Способ учета прав на ценные бумаги закрытый — на счете депо клиента депозитария учитываются конкретные ценные бумаги, удостоверенные конкретным сертификатом [33]

Способ учета прав на ценные бумаги маркированный — на счете депо клиента депозитария кроме количества ценных бумаг учитывается признак группы, к которой относятся данные ценные бумаги или их сертификаты. Группы, на которые разбиваются ценные бумаги данного выпуска, могут определяться условиями выпуска или особенностями хранения (учета) конкретных групп ценных бумаг и удостоверяющих их сертификатов [33]

Способ учета прав на ценные бумаги открытый — на счете депо клиента депозитария учитывается только определенное количество ценных бумаг без указания их индивидуальных признаков (таких, как номер, серия, разряд) и без указания индивидуальных признаков удостоверяющих их сертификатов [33]

Спот (spot):

1) вид сделки на наличные товары или финансовые инструменты, предполагающий немедленную оплату;

2) цена, по которой производится продажа финансового инструмента с немедленной или очень быстрой поставкой. Для сделки на условиях спот, связанной с валютой, ее поставка производится на второй рабочий день. Для сделок с акциями приватизированных предприятий, осуществляемых в российской торговой системе, сделка на условиях спот предполагает завершение взаиморасчетов в течение трех дней

Спот-хеджирование — хеджирование с помощью ближайшего фьючерсного контракта

Спред (spread):

1) одновременная покупка и продажа фьючерсных контрактов на один и тот же товар или финансовый актив для поставки в разные сроки либо на разных, но родственных рынках. Для лица, занятого спредом, важна не общая тенденция изменения цен на рынке, а лишь разница между курсами соответствующих контрактов;

2) разница между ценами покупки и продажи одного и того же финансового актива, выставяемого дилером

Спред вертикальный — (vertical spread) — покупка и продажа пут-опционов и колл-опционов на один и тот же месяц, но с разной ценой реализации

Спред внутрибиржевой (interdelivery, intermarket spread) — покупка определенного фьючерсного контракта на один месяц поставки с одновременной продажей такого же фьючерсного контракта на другой месяц поставки на той же самой бирже

Спред горизонтальный (horizontal spread) — покупка либо колл-опциона, либо пут-опциона с одновременной продажей однотипного опциона с той же ценой реализации, но на другой месяц

Спред календарный — покупка одинакового числа опционов на один и тот же финансовый инструмент с одинаковой ценой исполнения, но с разными датами истечения срока использования

Спред медвежий (bear spread) — в большинстве случаев продажа контракта на ближайший месяц и покупка контракта на отсроченный месяц с целью извлечения прибыли на разнице в ценах

Спред межбиржевой (intermarket spread) — продажа фьючерсного контракта или опциона на определенный месяц поставки на одной бирже с одновременной покупкой такого же фьючерсного контракта или опциона на тот же месяц поставки на другой бирже

Спред межтоварный (intercommodity spread) — покупка фьючерсного контракта или опциона на определенный месяц поставки с одновременной продажей фьючерсного контракта или опциона на сходный товар на тот же месяц поставки

Спреддинг (spreading) — спекулятивные сделки с целью игры на разнице в стоимости фьючерсных контрактов или опционов

Спред-поручение (spread order) — поручение на *спред*, т.е. комбинация поручений на покупку и на продажу одноименного товара в разные контрактные месяцы на одной бирже

Средневзвешенная цена (курс) ценной бумаги — цена одной ценной бумаги, имеющей котировку, объявляемая организатором торговли на конец торгового дня и определяемая как результат от деления суммарной стоимости ценных бумаг по всем договорам

купли-продажи ценных бумаг данного выпуска, заключенным участниками торгов в течение этого торгового дня, на суммарное количество ценных бумаг по этим договорам [36, 37]

Средневзвешенная цена на покупку ценной бумаги — цена одной ценной бумаги, определяемая как результат от деления суммарного объема спроса на ценную бумагу в денежном выражении на суммарное количество ценных бумаг данного выпуска, выставленных участниками торгов и находящихся в торговой системе на время расчета [36, 37]

Срок использования опциона (срок действия опциона) — установленный период времени, в течение которого покупатель имеет право исполнить (реализовать) опцион. Если по истечении срока использования опцион остался неисполненным, он теряет ценность, а покупатель лишается обретенных при его покупке прав. Сроки действия опционов устанавливаются опционными рынками, на которых торгуются серии этих опционов

Ставка Либор (LIBOR — London Interbank Offered Rate) — средняя процентная ставка, по которой банки в Лондоне предоставляют ссуды первоклассным банкам путем размещения в них депозитов

Ставка Минбор (MIBOR — Moscow Interbank Offered Rate) — средняя процентная ставка, по которой банки в Москве предоставляют ссуды первоклассным банкам путем размещения в них депозитов (аналогично формируются названия средних процентных ставок в других финансовых центрах мира)

Стандартизированность (standardisation) — свойство фьючерсных контрактов, в соответствии с которым количество, вид (тип, сорт) товара, согласованные условия его поставки и т.д. определяются до начала действительных торгов

Стоимость активов — стоимость активов, указанная в справке о стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда [36, 37]

Стоимость чистых активов — величина, определяемая путем уменьшения стоимости активов фонда на стоимость пассивов фонда [36, 37, 42, 43]

Стоимость чистых активов фонда — см. *Стоимость чистых активов*

Стоп-поручение (stop order) — поручение брокеру покупать или продавать на рынке если рыночный курс достиг определенного уровня

Стоп-поручение на покупку (buy stop order) — вид поручения, которое превращается в поручение на покупку «по наилучшей цене», когда курс фьючерсного контракта достигает уровня, указанного в стоп-поручении

Стоп-поручение на продажу (sell stop order) — вид поручения, которое превращается в поручение на продажу «по наилучшей цене», когда курс фьючерсного контракта достигает уровня, указанного в стоп-поручении

Страховая брутто-премия, поступившая — сумма денежных средств, уплаченных страхователем в соответствии с условиями договора страхования или закона и поступивших на расчетный счет страховщика [7]

Стрэдл (straddle):

1) двойной опцион с одновременной продажей или покупкой пут-опциона и колл-опциона с одной и той же ценой реализации;

2) одновременная покупка фьючерсного контракта (опциона) на один месяц и продажа фьючерсного контракта (опциона) на идентичные товары (базисный актив) на другой месяц

Страдл длинный — покупка одинакового количества опционов пут и колл на базисные активы с одними и теми же ценой исполнения и датой истечения срока использования

Страдл короткий — продажа (подписка) одинакового количества опционов пут и колл с одними и теми же ценой исполнения и датой истечения срока использования

Стрэнгл (strangle) — двойной опцион с одновременной покупкой или продажей пут-опциона и колл-опциона с разными ценами реализации (при этом цена реализации пут-опциона обычно ниже цены реализации колл-опциона)

Субдепозитарий рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — организация, обеспечивающая учет прав инвесторов на облигации по их счетам депо, а также перевод облигаций по счетам депо инвесторов на основании договора с инвестором. Функции субдепозитария выполняет только дилер [4, ст. 2 п. 2.9]

Сумма расчета исполнения — сумма наличных денег, которую покупатель опциона с расчетом наличными имеет право получить по исполнению опциона, т.е. это та сумма, на которую стоимость базисного актива опциона колл превышает цену его исполнения, а в случае опциона пут — сумма, на которую цена исполнения превышает стоимость базисного актива, помноженная на значение мультипликатора для данного опциона

Счет депо — совокупность записей в учетных регистрах депозитария, необходимая для исполнения депозитарием договора счета депо с депонентом [14, ст. 1 п. 1.1]

Счет депо лоро — счет другого депозитария, открываемый на отдельном внебалансовом счете депо [15, ст. 1]

Счет депо востро — открываемый на отдельном внебалансовом счете депо счет, на котором депозитарий учитывает ценные бумаги, помещенные им на хранение в другой депозитарий [15, ст. 1]

Счет лицевой — совокупность данных в реестре о зарегистрированном лице, виде, количестве, категории (типе), государственном регистрационном номере выпуска, номинальной стоимости ценных бумаг, номерах сертификатов и количестве ценных бумаг, удостоверенных ими (в случае документарной формы выпуска), обременении ценных бумаг обязательствами и (или) блокировании операций, а также операциях по его лицевому счету [28]

Тезаврация (греч. thesauros — сокровище) — накопление сокровищ частными лицами. Тезаврация развивается главным образом в период войн, последующих хозяйственных неурядиц, кризисов, инфляции и т.д. с целью предохранить денежные капиталы и сбережения от обесценивания бумажных денег. Обычно имеет место тезаврация золота. В России тезаврация приняла своеобразную форму накопления американских долларов

Текущие валютные операции:

1) переводы в Российскую Федерацию и из Российской Федерации иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по экспорту и импорту товаров, работ и услуг, а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 180 дней;

2) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней;

3) переводы в Российскую Федерацию и из Российской Федерации процентов, дивидендов и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанным с движением капитала,

4) переводы неторгового характера в Российскую Федерацию и из Российской Федерации, включая переводы сумм заработной платы, пенсии, алиментов, наследства, а также другие аналогичные операции [6, ст. 1 п. 9]

Тенденция (trend) — общее направление изменения цен на рынке

Технические резервы — сумма средств, необходимая для выполнения страховщиком финансовых обязательств по страховым выплатам, рассчитанных по отдельному договору страхования и/или по всему страховому портфелю по состоянию на отчетную дату. Являются частью страховых резервов. Под страховым портфелем понимается совокупность договоров страхования, по которым страховщик несет обязательства по осуществлению страховых выплат [7]

Технический центр раскрытия информации (технический центр) — специализированная организация, обеспечивающая сбор, хранение и публичный доступ к раскрываемой информации [22]

Тик (tick) — устанавливаемое правилами биржи минимальное колебание курса (в сторону повышения или понижения)

Товар — продукт деятельности (включая работы, услуги), предназначенный для продажи или обмена [35]

Товарищество на вере — см. *Коммандитное товарищество*

Товарный рынок — сфера обращения товара, не имеющего заменителей, либо взаимозаменяемых товаров на территории Российской Федерации или ее части, определяемой исходя из экономической возможности покупателя приобрести товар на соответствующей территории и отсутствия этой возможности за ее пределами [35]

Торги на рынке государственных краткосрочных бескупонных облигаций — период времени, в течение которого в торговой системе осуществляется заключение сделок купли-продажи облигаций [4, ст. 4 п. 4.2]

Торговая сессия — промежуток времени в течение рабочего дня, в период которого осуществляется торговля ценными бумагами через организатора торговли [30, 32]

Торговая система — совокупность вычислительных средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, обеспечивающая возможность поддержания, хранения, обработки и раскрытия информации, необходимой для заключения и исполнения договоров купли-продажи ценных бумаг [30, 32]

Торговая система рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — организация, уполномоченная на основании договора с Банком России обеспечивать процедуру заключения сделок купли-продажи облигаций. Торговая система не имеет права выполнять функции дилера или инвестора на рынке облигаций. Торговая система организует заключение сделок на первичном и вторичном рынке, осуществляет расчет позиций дилеров, составляет расчетные документы по совершенным сделкам и представляет их в расчетные системы и депозитарий [4, ст. 2 п. 2.13]

Торговец фьючерсными контрактами (future commission merchant) — брокерская фирма или частное лицо, зарегистрированные комиссией по заключению товарных фьючерсных сделок, принимающие и выполняющие поручения на покупку или продажу

фьючерсных контрактов в соответствии с правилами биржи и принимающие в связи с этими операциями деньги или ценные бумаги в качестве гарантийного взноса для обеспечения сделок. Данное определение справедливо для развитых фондовых рынков

Торговый зал (trading floor) — операционный зал биржи, разделенный на секторы в зависимости от количества и типа контрактов. Купля-продажа конкретного фьючерсного контракта осуществляется в ямах, разделенных на секции. Секции предназначены для заключения сделок на определенные месяцы. Заключение сделок разрешено лишь в пределах определенной для них ямы и в течение официально установленного на бирже времени

Транспортное обязательство — железнодорожный заем Министерства путей сообщения России, осуществленный путем выпуска, размещения и погашения именных бездокументарных облигаций железнодорожного займа [17, ст. 1 п. 1.2]

Трансфер-агент — юридическое лицо — профессиональный участник рынка ценных бумаг, выполняющий по договору с регистратором функции по приему от зарегистрированных лиц или их уполномоченных представителей и передаче регистратору информации и документов, необходимых для проведения операций в реестре акционеров, а также функции по приему от регистратора и передаче зарегистрированным лицам или их уполномоченным представителям информации и документов, полученных от регистратора. Трансфер-агент не осуществляет открытие и ведение лицевых счетов зарегистрированных лиц и иные операции в реестре [20, ст. 2; 28]

Трассавт — векселедатель переводного векселя [10]

Трассат — плательщик по переводному векселю. Трассат становится ответственным лицом только после акцепта векселя, в силу которого он принимает на себя обязательство оплатить его в установленный срок [10]

Тратта — переводный вексель [10]

Требование о внесении дополнительного обеспечения (margin call) — требование депонировать дополнительные средства на маржевой счет при уменьшении остатка ниже уровня, установленного на бирже (см. также *Маржа*)

Трейдер (floor trader) — член биржи, обычно осуществляющий операции за собственный счет или по поручению

Убыток страховой — денежное выражение размера ущерба (вреда), нанесенного имущественным интересам застрахованного в результате наступления страхового случая и подлежащего компенсации страховщиком в соответствии с условиями договора страхования [7]

Уполномоченные банки — банки и иные кредитные учреждения, получившие лицензии Центрального банка Российской Федерации на проведение валютных операций [6, ст. 1 п. 11]

Уполномоченные организации — организации из числа региональных отделений Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющие право проведения квалификационных экзаменов, проверки лиц на соответствие установленным квалификационным требованиям и оформления представлений на присвоение квалификации. Перечень уполномоченных организаций утверждается Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг [27]

Уполномоченный представитель:

1) должностные лица юридического лица, которые в соответствии с учредительными документами вправе действовать от имени данного юридического лица без доверенности;

2) лица, уполномоченные зарегистрированным лицом совершать действия с ценными бумагами от его имени на основании доверенности;

3) законные представители зарегистрированного лица (родители, усыновители, опекуны, попечители);

4) должностные лица уполномоченных государственных органов (сотрудники судебных, правоохранительных органов, Государственной налоговой службы, а также иных уполномоченных государственных органов), которые в соответствии с законодательством Российской Федерации вправе требовать от регистратора исполнения определенных операций в реестре [28]

Управляющая компания:

1) компания, в доверительном управлении которой находится имущество, составляющее открытый или интервальный паевой инвестиционный фонд [36, 37, 40, 42, 43];

2) управляющая компания, в доверительном управлении которой находится имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, осуществляющая деятельность на основании лицензии Федеральной комиссии [41]

Управляющий — профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами [3, ст. 5]

Управляющий фонда — юридическое лицо, имеющее лицензию Федеральной комиссии на осуществление деятельности по доверительному управлению имуществом паевых инвестиционных фондов, заключившее договор с фондом [34]

Уставный капитал акционерного общества — номинальная стоимость акций общества, приобретенных акционерами [1, ст. 99 п. 1; 2, ст. 25 п. 1]

Участник клиринга — профессиональный участник рынка ценных бумаг, заключивший договор с клиринговой организацией на осуществление клирингового обслуживания по сделкам с ценными бумагами [23]

Участник торговли — профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление брокерской и (или) дилерской деятельности, допущенный к торговле через организатора торговли [30, 32]

Участники рынка государственных краткосрочных бескупонных облигаций — эмитент, дилеры, инвесторы [4, ст. 2 п. 2.1]

Учет прав требования по бездокументарным простым векселям — предоставление услуг по официальному учету возникновения, отчуждения и прекращения прав требования по бездокументарным простым векселям путем ведения системы учета этих прав (в том числе с использованием средств электронно-вычислительной техники, иных средств) в соответствии с [39]

Учредитель доверительного управления:

1) собственник имущества, передающий его в доверительное управление [1, ст. 1012 п. 1; ст. 1014];

2) собственник передаваемых в доверительное управление ценных бумаг и (или) средств инвестирования в ценные бумаги [25]

Учредитель траста — любое физическое или юридическое лицо, в том числе орган государственной власти или управления, предприятие, учреждение, общественная, религиозная, благотворительная организация (объединение), а также иностранное физическое или юридическое лицо, лицо без гражданства, международная организация [9, ст. 5]

Учредительные документы — для общества с ограниченной ответственностью таковыми являются учредительный договор, подписанный его учредителями, и утвержденный ими устав; для акционерного общества — его устав, утвержденный учредителями [1, ст. 89 п. 1; ст. 98 п. 3]

Фиксинг — процедура определения цены золота на Лондонском рынке золота. В ходе этой процедуры пять ведущих фирм — членов рынка золота во главе с фирмой «Ротшильд и сыновья» дважды в день собираются для фиксирования ориентировочной цены на золото. С 1968 г. эта цена определяется в долларах

Филiaal — обособленное подразделение юридического лица, расположенное вне места его нахождения и осуществляющее все его функции или их часть, в том числе функции представительства [1, ст. 55 п. 2]

Финансовая холдинговая компания — холдинговая компания, более 50% капитала которой составляют ценные бумаги [11, ст. 3 п. 3.1]

Финансово-промышленная группа — совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочерние общества либо полностью или частично объединивших свои материальные и нематериальные активы на основе договора о создании финансово-промышленной группы в целях технологической или экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынков сбыта товаров и услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест [19, ст. 2]

Фонд:

- 1) открытое акционерное общество, имеющее лицензию Федеральной комиссии на осуществление деятельности инвестиционного фонда [34];
- 2) открытый или интервальный паевой инвестиционный фонд [36; 37; 40—43]

Фонд избыточных средств — формируется за счет поступления от сбора с каждой сделки и за счет процентных поступлений от средств расчетной палаты за вычетом операционных расходов. Фонд избыточных средств используется для обеспечения устойчивости работы расчетной палаты

Фондовая биржа:

- 1) организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий деятельность по организации торговли с иными видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств. Фондовая биржа создается в форме некоммерческого партнерства и организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже исключительно через посредничество членов биржи [3, ст. 11];
- 2) организатор торговли, являющийся некоммерческим партнерством, осуществляющий свою деятельность на основании лицензии [32]

Форс-мажор (*force majeure*) — невозможность выполнения контракта продавцом по независящим от него обстоятельствам. Поскольку фьючерсный контракт не предполагает обязательной фактической поставки товара, продавец может откупить его, и поэтому он не имеет права объявлять форс-мажор

Форфетирование — покупка требований, вытекающая из договоров поставок. **Векселя** также могут быть форфетированы. При этом предметом сделки могут быть **простые** векселя должника, которыми он расплачивается за полученный товар, или **акцептованные** должником векселя, выставленные на него поставщиком товара. Обычно с того, кто продает требование, снимается ответственность за оплату требования. Для этого вексель индоссорируется с оговоркой «без оборота на меня»

Хедж (hedge) — покупка или продажа фьючерсного контракта как временная замена будущей операции на рынке торговых сделок с реальными товарами. Обычно включает противоположные позиции на рынке реального товара и на фьючерсном рынке

Хедж без одного — стратегия работы на рынке срочных контрактов, при которой фьючерсные контракты приобретаются на весь страхуемый объем базисного актива с одним сроком исполнения. Приобретенные фьючерсы погашаются постепенно (по одному), в промежуточные сроки

Хедж длинный (long hedge) — покупка фьючерсного контракта в предвидении действительной покупки ценных бумаг на рынке реального товара; используется инвесторами для защиты от возможного повышения цен

Хедж короткий (short hedge) — продажа фьючерсного контракта в преддверия действительной продажи товара на рынке торговых сделок с реальными товарами. Используется для исключения или уменьшения возможного снижения стоимости имеющегося в наличии примерно равного количества финансовых активов или собственно товаров

Хедж ленточный — стратегия работы на рынке срочных контрактов, при которой фьючерсные контракты приобретаются на весь объем страхуемого базисного актива. Однако сроки погашения контрактов распределены по промежуточным срокам исполнения. В ходе реализации подобной стратегии страхования фьючерсы последовательно погашаются в промежуточные периоды времени. Завершением операции является исполнение всех приобретенных фьючерсных контрактов

Хедж непрерывный — стратегия работы на рынке срочных контрактов, при которой фьючерсные контракты приобретаются на ту часть объема базисного актива, которая должна быть застрахована на определенный период времени. Срок погашения фьючерсных контрактов совпадает с периодом страхования выбранной части объема базисного актива. По истечении срока контракты исполняются. Затем по тем же правилам приобретаются новые фьючерсы и так далее до конца срока страхования

Хедж «свертывающаяся лента» — стратегия работы на рынке срочных контрактов, при которой фьючерсные контракты приобретаются на весь объем страхуемого базисного актива. Причем весь период времени страхования поделен на промежуточные сроки исполнения, в которые происходит погашение всех контрактов и приобретение новых фьючерсов с погашением в следующий промежуточный срок погашения. Подобная процедура повторяется до конца хеджирования

Хеджер (hedger) — фирма или частное лицо, ведущие операции с теми же или сходными товарами, что и фьючерсная биржа. Хеджер стремится уменьшить риск от возможного колебания цен путем покупки или продажи фьючерсных контрактов. Совершая операции с этими контрактами, хеджеры способны обеспечить для себя определенную цену, что делает их доходы или расходы более предсказуемыми

Хеджирование (hedging) — страхование от возможных потерь при изменении цены товара на рынке реального товара (cash market) путем покупки фьючерсных контрактов

Хозяйственные товарищества и общества — коммерческие организации с разделенным **на доли** (вклады) учредителей (участников) уставным (складочным) капиталом [1, ст. 66 п. 1]

Хозяйствующие субъекты — российские и иностранные коммерческие организации и их объединения (союзы или ассоциации), некоммерческие организации, за исключением не занимающихся предпринимательской деятельностью, в том числе сельскохозяйственные потребительские кооперативы, а также индивидуальные предприниматели [35]

Холдинговая компания — предприятие, независимо от его организационно-правовой формы, в состав активов которого входят контрольные пакеты акций других предприятий [11, ст. 1 п. 1]

Цедент — лицо, уступающее (переуступающее) свои права по именной ценной бумаге [5, п. 13]

Цена «в пределах цены контракта» (in the money) — для колл-опциона — цена реализации ниже цены соответствующего контракта; для пут-опциона — цена реализации выше курса соответствующего фьючерсного контракта

Цена исполнения опциона (цена «страйк») — фиксированная цена, по которой владелец опциона имеет право купить (по опциону колл) или продать (по опциону пут) заложенные в его основу рыночные инструменты (базисные активы) для случая опциона с физической поставкой

Цена предложения (продажи) — цена одной бумаги, являющаяся одним из существенных условий котировки, по которой участник торговли желает продать ценную бумагу [32]

Цена равновесная (equilibrium price) — цена на рынке, когда количество предложенного товара равно количеству требуемого товара или когда предложение равно спросу

Цена реализации (exercise or strike price) — курс, по которому владелец (покупатель) опциона может покупать или продавать соответствующий базисный актив при реализации опциона

Цена спроса (покупки) — цена одной ценной бумаги, являющаяся одним из условий котировки, по которой участник торговли желает купить ценную бумагу [32]

Ценная бумага:

1) документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. К ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг. К ценным бумагам также относятся: двойное складское свидетельство, каждая из его двух частей, простое складское свидетельство и закладная [1, ст. 142 п. 1; ст. 143; ст. 912 п. 3];

2) именная эмиссионная ценная бумага [28];

3) акции акционерных обществ, облигации акционерных обществ и иных коммерческих организаций, ценные бумаги, конвертируемые в акции и облигации [26, 31]

Ценная бумага на предъявителя — ценная бумага, права, удостоверенные которой, принадлежат ее предъявителю [1, ст. 145 п. 1]

Ценная бумага эмиссионная — любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками [3, ст. 2]: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством формы и порядка; размещается выпусками и имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги

Ценные бумаги в валюте Российской Федерации — платежные документы (чеки, вексели, аккредитивы и др.), фондовые ценности (акции, облигации) и другие долговые обязательства, выраженные в рублях [6, ст. 1 п. 2]

Ценные бумаги, конвертируемые в акции и облигации (конвертируемые акции и облигаций, конвертируемые ценные бумаги) — привилегированные акции определенных типов, конвертируемые в дополнительные обыкновенные акции и (или) дополнительные привилегированные акции других типов, а также облигации определенных серий, конвертируемые в дополнительные акции и (или) облигации других серий [26, 31]

Ценные бумаги органов государственной власти субъектов Российской Федерации — ценные бумаги, выпущенные органами государственной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления и зарегистрированные Министерством финансов РФ [8]

Ценные бумаги с рыночной котировкой — ценные бумаги с одним государственным регистрационным номером, которые [21]:

включены в листинг ценных бумаг не менее чем на одной фондовой бирже или фондовом отделе товарной биржи;

имеют среднемесячный биржевой оборот по итогам отчетного квартала не менее 5 млн руб.;

официальные биржевые котировки их публикуются в общероссийской газете; не имеют ограничений на обращение ценной бумаги

Ценные бумаги эмиссионные, бездокументарная форма — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо

Ценные бумаги эмиссионные, документарная форма — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такого, на основании записи по счету депо

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

Ценные бумаги эмиссионные на предъявителя — ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца [3, ст. 2]

Централизованный клиринг — клиринговая деятельность организации, при которой клиринговая организация принимает на себя обязательства участников клиринга по сделкам с ценными бумагами, заключенными ими на торгах, проводимых организаторами торговли [23]

Цессионарий — лицо, приобретающее права по именной ценной бумаге [5, п. 13]

Цессия

1) передача прав, удостоверенных именной ценной бумагой, при котором лицо, передающее право по ценной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его неисполнение [1, ст. 146 п. 2];

2) уступка права требования по обязательству другому лицу, передача кому-либо своих прав на что-либо. Переуступающий право называется цедентом, приобретающий это право — цессионарием

Чек — ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю [1, ст. 877 п. 1]

Чистая позиция (net position) — разница между открытыми длинными и короткими контрактами на какой-либо один товар

Члены биржи (exchange members) — частные лица, представители крупных брокерских фирм, банков, инвестиционных фирм и корпораций, которые заключают на бирже сделки для своих клиентов

Экзаменационные центры — организации, осуществляющие техническое обслуживание квалификационных экзаменов на основе договоров, заключенных с уполномоченными организациями [27]

Эконометрика (econometrics) — применение статистических и математических методов в экономическом анализе для проверки правильности экономических теоретических моделей и способов решения экономических проблем

Эмиссия ценных бумаг — установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг [3, ст. 2]

Эмитент:

1) юридическое лицо, или органы исполнительной власти, либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими [3, ст. 2];

2) коммерческая организация, принявшая решение о выпуске, осуществляющая или осуществившая размещение ценных бумаг [26, 31]

Эмитент жилищных сертификатов — юридическое лицо, зарегистрированное на территории Российской Федерации, имеющее на правах собственности, аренды или иных законных оснований отведенный (приобретенный) в установленном порядке земельный участок под жилищное строительство (реконструкцию) и проектную документацию на строительство (реконструкцию) жилья, являющегося объектом привлечения средств, а также юридическое лицо, которому в установленном порядке переданы все вышеуказанные права, осуществляющее выпуск жилищных сертификатов и несущее обязательства по ним перед их владельцами [29]

Юридическое лицо — организация, которая имеет в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении обособленное имущество и отвечает по своим обязательствам этим имуществом, может от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права, нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде [1, ст. 48]

Ядовитые пилюли (poison pill) — действия руководства акционерного общества, направленные на предотвращение аквизиции общества и заключающиеся в том, чтобы сделать это общество менее привлекательным для лица, осуществляющего аквизицию. Эти дей-

ствия могут включать в себя увеличение уставного капитала, выпуск привилегированных акций и т.д.

Яма (pit) — место в операционном зале биржи, где совершается купля-продажа ценных бумаг. Обычно представляет собой расположенную ниже уровня пола операционного зала восьмиугольную площадку со ступенями. Располагаясь на этих ступеньках во время торгов, брокеры и трейдеры могут хорошо видеть друг друга, что облегчает ведение торговых операций

Ярд (разг.) — искаженное сокращение слова «миллиард». Термин используется брокерами в России при переговорах об условиях сделки купли-продажи

Список основных законодательных актов, регулирующих функционирование фондового рынка

Кодексы

Гражданский кодекс Российской Федерации.

Налоговый кодекс Российской Федерации.

Федеральные законы

«О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ.

«Об акционерных обществах» № 208-ФЗ.

«О некоммерческих организациях» № 7-ФЗ.

«О негосударственных пенсионных фондах» № 75-ФЗ.

«Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ.

«О несостоятельности (банкротстве)» № 127-ФЗ.

«О лицензировании отдельных видов деятельности» № 169-ФЗ.

«О налоге на операции с ценными бумагами» № 2023-1.

«О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 46-ФЗ.

«О защите конкуренции на рынке финансовых услуг» № 117-ФЗ.

«О переводном и простом векселе» № 48-ФЗ.

Указ Президента Российской Федерации

«О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 04.11.94 № 2063.

«Об утверждении концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 01.07.96 № 1008.

«О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера» от 18.08.96 № 1210.

Постановления Правительства Российской Федерации

Постановление ЦИК СССР и СНК СССР «О введении в действие положения о переводном и простом векселе» от 07.08.37 № 104/1341.

«О мерах по организации правления средствами пенсионных накоплений» от 30.06.2003 № 395.

«О типовых правилах доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом» от 18.09.2002 № 684.

«О типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом» от 24.08.2002 № 633.

«О типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом» от 25.07.2002 № 564.

Документы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг

Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации от 23.11.98 № 50.

Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии от 11.11.98 № 47.

Постановления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг

«Об утверждении правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» от 11.10.99 № 9.

«Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» от 14.08.2002 № 31/пс.

«О нормативах достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг» от 23.04.2003 № 03-22/пс.

«О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным» от 27.04.2002 № 15/пс.

«О нормативах достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг» от 23.04.2003 № 03-22/пс.

«О регулировании деятельности специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» от 09.10.2002 № 40/пс.

«Об утверждении требований к размеру собственных средств акционерного инвестиционного фонда» от 31.07.2002 № 28/пс.

«О порядке расчета собственных средств управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» от 21.03.2002 № 5/пс.

«Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении Стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии» (с изменениями и дополнениями от 31.12.97) от 09.01.97 № 1.

Документы Центрального банка Российской Федерации

Положение «О проведении Банком России переучетных операций» от 30.12.98 г. № 65-П.

Положение «О порядке рассмотрения документов и заключения Банком России договоров о выполнении функций дилера на рынке ГКО-ОФЗ» от 10.11.98 № 59-П.

Письмо Центрального банка России «О сберегательных и депозитных сертификатах кредитных организаций» (в редакции указания ЦБ РФ от 31.08.98 № 333-У) от 29.11.2000 № 14-3-20.

Документы Министерства финансов Российской Федерации

Приказ Минфина РФ «О порядке формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг» от 21.01.99 № 2н.

Положение о порядке и условиях выдачи лицензий на производство и ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг (от 17.09.92 № 5-1-04) (с изменениями от 19.10.92, 22.04.93, 27.01.94, 08.04.94, 16.05.94, 13.09.94, 11.11.2002 № 817).

Условия выпуска облигаций Федерального займа с постоянным купонным доходом (в редакции письма Минфина РФ от 26.09.2002 № 95н).

Приказ Минфина РФ № 10н, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг № 03-6-ПЗ «О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ» от 29.03.2003.

Приказ Минфина РФ «Об утверждении условий выпуска облигаций федерального займа с фиксированным купонным доходом» от 03.10.2002 № 233.

Приказ Минфина РФ «О присвоении государственных регистрационных кодов государственным ценным бумагам» от 14.05.2002 № 91.

Приказ Минфина РФ «Об утверждении Плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности и Инструкции по его применению» от 31 октября 2000 № 94н.

Список рекомендуемой литературы

1. *Агарков М.М.* Учение о ценных бумагах. Научное исследование. — М.: Бек, 1994.
2. Биржевая деятельность / Под ред. А.Г. Грязновой, Р.В. Корнеевой, В.А. Галанова. — М.: Финансы и статистика, 1996.
3. *Буренин А.Н.* Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. — М.: Тривола, 1994.
4. *Ван дер Вее Г.* История мировой экономики. — М.: Наука, 2002.
5. *Клячков А.А., Чалдаева Л.А.* Практикум по российскому рынку ценных бумаг. — М.: Бек, 2002.
6. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 1994.
7. *Роде Э.* Банки, биржи, валюты современного капитализма. — М.: Финансы и статистика, 1986.
8. *Рубцов Б.Б.* Зарубежные фондовые рынки. — М.: Инфра-М, 1996.
9. *Самуэльсон П.* Экономика. — М.: МГП «Алгон»; ВНИИСИ, 1992.
10. *Семенова Е.В.* Операции с ценными бумагами. — М.: Перспектива; Инфра-М, 1997.
11. *Уоскин В.М.* Современный коммерческий банк. Управление и операции. — М.: ИПЦ «Вазар-Ферро», 1994.
12. *Фондовый портфель.* — М.: Соминтек, 1992.
13. *Чалдаева Л.А.* Экономика и организация биржевого дела в России. — М.: Фининнова, 1998.
14. *Чалдаева Л.А.* Фондовая биржа. Организационно-управленческие структуры (учебное пособие). М.: Экзамен, 2002.
15. *Чалдаева Л.А.* Экономика предприятия: Курс в схемах: Учеб. пособие. — М.: Юристь, 2003.
16. *Шарп У.Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Д.В.* Инвестиции. — М.: Инфра-М, 1997.
17. *Экономическая история зарубежных стран.* — Минск: ИП «Экоперспектива», 1997.

Учебное издание
Килячков Анатолий Анатольевич
Чалдаева Лариса Алексеевна
РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И БИРЖЕВОЕ ДЕЛО
Учебное пособие

Редактор *Л.М. Цесарская*
Корректор *Н.Е. Павлова*
Художественный редактор *И.С. Соколов*
Компьютерная верстка *И.Г. Долгой*

Подписано в печать 18.02.04. Формат 60 × 90 ¹/₁₆. Гарнитура Ньютон.
Печать офсетная. Усл. печ. л. 43,0. Доп. тираж 1 3000 экз. Заказ № 2768

Издательство «Экономисть».
101000, г. Москва, Лубянский пр., д. 7, стр. 1.
Тел.: (095) 921-0067.

Отпечатано с готовых диапозитивов
в ОАО «Можайский полиграфкомбинат».
143200, г. Можайск, ул. Мира, 93.

Книги издательства «Экономистъ» можно купить:

① В книготорговом объединении «Юристъ — Гардарика»:

✎ *Книги по ценам издательства*

105082, Москва, ул. Ф. Энгельса, д. 75, стр. 10 (ст. метро «Бауманская»)

Телефоны: 797-9081, 797-9082, 797-9083, 797-9084

363-0634, 363-0635, 363-0636

Адрес электронной почты: ug_grd@aha.ru

Интернет-магазин «Юристъ — Гардарика»: <http://www.u-g.ru>

Оптовый отдел,

«Книга — почтой» — с 9.00 до 18.00, выходные — суббота, воскресенье

Розничный магазин — с 10.30 до 20.00 (понедельник — суббота)

с 10.00 до 16.00 (воскресенье)

① В книжных магазинах Москвы:

- Книжный магазин «Юристъ» ✎ *Книги по ценам издательства*
101000, Москва, Лубянский пр., д. 7, стр. 1 (ст. метро «Лубянка», «Китай-город»). Тел.: (095) 924-5036
Время работы: с 10.00 до 19.00, выходные — суббота, воскресенье
- ООО Торговый Дом «Библио-Глобус»
101861, Москва, ул. Мясницкая, д. 6 (ст. метро «Лубянка»)
- «Московский Дом Книги»
121019, Москва, ул. Новый Арбат, д. 8 (ст. метро «Арбатская»)
- ТДК «Москва»
103009, Москва, ул. Тверская, д. 8, стр. 1 (ст. метро «Охотный ряд»)
- «Юридическая книга»
121165, Москва, ул. Киевская, д. 20 (ст. метро «Студенческая»)
- «Читай-город»
Москва, ул. Новослободская, д. 21 (ст. метро «Новослободская», «Менделеевская»)

① В книжных магазинах других городов России:

- Санкт-Петербург, ул. Кронштадтская, д. 11 • ОАО «Ленкнига»
- Оренбург, ул. Туркестанская, д. 23 • Магазин «Мир книги»
- Воронеж, ул. Кольцовская, д. 23 • Магазин «Книги для вас»
- Краснодар, ул. Ставропольская, д. 87 • Магазин «Крутозор»
- Новосибирск, Красный пр-т, д. 153 • «Сибирский Дом Книги»
- Нижний Новгород, пл. Свободы, д. 1 • Магазин «Деловая книга»
- Самара, ул. Чкалова, д. 100 • ООО «Киви»
- Саратов, ул. Университетская, д. 42 • Библиотека СГУ ООО «Александрия и К⁰»
- Челябинск, ул. Барбюса, д. 61 • Книжный магазин
- Омск, пр-т Мира, д. 55А • Магазин «Велесь»
- Екатеринбург, пр-т Ленина, д. 101 • Магазин «Де-Юре»
- Иркутск, ул. Байкальская, д. 172 • Магазин «ПродаЛитъ»
- Иркутск, ул. К. Маркса, д. 12 • Магазин «Иркутская книга»



ПОМО FABER

А.А. Килячков
Д.А. Чалдаева

РЫНОК
ценных бумаг

31B513

Маркетинг

Рынок ценных бумаг

Рынок ценных бумаг



* 0 0 0 1 8 5 7 3 *



9 785981 180248