

ГОСУДАРСТВЕННОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«БЕЛОРУССКО-РОССИЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Кафедра «Финансы и бухгалтерский учет»

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

*Методические рекомендации к самостоятельной работе
для студентов специальностей
1-25 01 04 «Финансы и кредит»
1-25 01 08 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»
заочной формы обучения*

Могилев 2017

УДК 336.763
ББК 65.262.2
Р 65

Рекомендовано к изданию
учебно-методическим отделом
Белорусско-Российского университета

Одобрено кафедрой «Финансы и бухгалтерский учет» «24» апреля
2017 г., протокол № 14

Составитель: ст. преподаватель О. О. Гапеева-Сергейчик

Рецензент канд. экон. наук, доц. А. В. Александров

В методических рекомендациях представлены материалы к самостоятельной работе для студентов заочной формы обучения по темам дисциплины.

Учебно-методическое издание

Рынок ценных бумаг

Ответственный за выпуск	М. С. Александрёнок
Технический редактор	О. О. Гапеева-Сергейчик
Компьютерная верстка	О. О. Гапеева-Сергейчик

Подписано в печать Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Таймс.
Печать трафаретная. Усл. печ. л. Уч. - изд. л. Тираж 80 экз. Заказ №

Издатель и полиграфическое исполнение:
Государственное учреждение высшего профессионального образования
«Белорусско-Российский университет».
Свидетельство о государственной регистрации издателя,
изготовителя, распространителя печатных изданий
№ 1/156 от 24.01.2014.
Пр. Мира, 43, 212000, Могилев.

© ГУ ВПО «Белорусско-Российский
университет», 2017

Содержание

Введение.....	4
1 Экономическая сущность рынка ценных бумаг.....	5
2 Основы организации рынка ценных бумаг.....	9
3 Ценные бумаги и их характеристика.....	14
4 Рынок государственных ценных бумаг.....	20
5 Вексельное обращение.....	22
6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг.....	27
7 Фондовая биржа и механизм ее функционирования.....	31
8 Биржевые операции с ценными бумагами.....	34
9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг.....	37
10 Практическая часть.....	43
Список литературы.....	45

Введение

Цель данных методических рекомендаций – профессиональная подготовка специалистов высшей квалификации, направленная на формирование системы специальных умений и навыков, которые они могли бы самостоятельно применять в практической деятельности.

В процессе самостоятельного изучения представленного в методических рекомендациях материала студенты смогут приобрести необходимые научные знания и подготовиться к аудиторной контрольной работе и зачету по дисциплине «Рынок ценных бумаг».

Методические рекомендации составлены в соответствии с учебной программой дисциплины и включают теоретический материал по темам лекционных занятий, примерные тестовые задания и задачи с методическими пояснениями для их решения.

1 Экономическая сущность рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг – это сфера экономических отношений, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг. Его функция состоит в аккумуляции финансовых ресурсов и обеспечении возможности их перераспределения путем совершения различными участниками рынка разнообразных операций с ценными бумагами, т. е. в осуществлении посредничества в движении временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг.

Задачами рынка ценных бумаг являются:

- мобилизация временно свободных финансовых ресурсов для осуществления конкретных инвестиций;
- создание и развитие рыночной инфраструктуры;
- выпуск и обращение новых видов ценных бумаг;
- совершенствование системы ценообразования;
- поддержание баланса спроса и предложения;
- активизация финансового рынка;
- снижение темпов инфляции;
- совершенствование нормативно-правовой базы;
- контроль за соблюдением принятых правил и стандартов;
- обеспечение контроля на основе государственного, биржевого регулирования;
- усовершенствование саморегулируемых организаций, регулирующих деятельность профессиональных участников рынка;
- уменьшение инвестиционного риска;
- разработка портфельных стратегий.

Рынок ценных бумаг выполняет ряд общерыночных (присущих каждому сегменту финансового рынка) функций и ряд специфических функций.

К общерыночным функциям относят:

1) Аккумуляционную функцию, которая проявляется через создание условий для мобилизации временно свободных финансовых ресурсов с последующим их использованием в интересах участников рынка и национальной экономики в целом.

2) Организационную функцию, которая заключается в организации процесса доведения финансовых активов до потребителей (покупателей, вкладчиков). Она проявляется через создание сети различных институтов по реализации ценных бумаг (банки, биржи, брокерские конторы, инвестиционные фонды и т. п.) и заключается в создании нормальных условий для реализации денежных ресурсов потребителей в обмен на интересующие их ценные бумаги.

3) Регулирующую функцию, которая заключается в создании правил торговли и участия в ней; определении органов контроля и управления, порядка разрешения споров между участниками рынка.

4) Стимулирующую функцию, которая заключается в мотивации юридических и физических лиц стать субъектами рынка путем предоставления им определенных прав: права на участие в управлении предприятиями (акции), права на получение дохода (процентов по облигациям, дивидендов по акциям), возможности накопления капитала или права стать владельцем имущества (облигации).

5) Контрольную функцию, которая заключается в проведении контроля за соблюдением норм законодательства, правил торговли, этических норм участниками рынка.

6) Ценовую функцию – функцию установления и обеспечения процесса формирования и движения рыночных цен (курсов) на ценные бумаги посредством сбалансирования спроса и предложения на ценные бумага путем проведения операций с ними.

7) Коммерческую функцию, которая заключается в получении участниками рынка прибыли от операций на рынке ценных бумаг.

8) Информационную функцию, которая заключается в производстве и доведении информации об объектах торговли и ее участниках до экономических субъектов рынка.

К специфическим функциям рынка ценных бумаг можно отнести следующие:

- перераспределительную функцию, которая включает в себя оперативное перераспределение денежных средств между отраслями и сферами экономики, территориями и странами, группами и слоями населения, предприятиями и государством и т. п.; перевод сбережений из непродуцительной в продуцительную форму;

- учетную функцию, которая проявляется в обязательном: а) учете различных видов ценных бумаг, обращающихся на рынке в специальных списках (реестрах); б) регистрации профессиональных участников рынка ценных бумаг через лицензирование; в) фиксации фондовых операций, оформленных договорами купли-продажи, залога и др., на бирже;

- функцию страхования ценовых и финансовых рисков (или хеджирование), которая осуществляется посредством заключения фьючерсных и опционных контрактов.

- воздействие на денежное обращение, заключающееся в регулировании объема денежной массы в обращении через своевременные выпуски и погашения государственных ценных бумаг;

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

– использование ценных бумаг в приватизации, антикризисном управлении.

Известны различные классификационные признаки рынков ценных бумаг.

По территориальному принципу рынок ценных бумаг делится на международный, региональный, национальный и местный. Международный рынок охватывает финансовые рынки всех стран мира. Региональный рынок охватывает рынки отдельных регионов мировой торговли. Национальный (внутренний) рынок охватывает рынок одного-единственного государства. Местный рынок охватывает часть рынка одного государства.

В зависимости от формы размещения ценных бумаг рынок подразделяется на первичный и вторичный.

Первичный – это рынок, который обслуживает выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. К задачам первичного рынка ценных бумаг можно отнести: привлечение временно свободных ресурсов, активизацию финансового рынка, снижение темпов инфляции. Первичный рынок ценных бумаг выполняет следующие функции: а) организацию выпуска ценных бумаг; б) размещение ценных бумаг; в) учет ценных бумаг; г) поддержание баланса спроса и предложения.

Вторичный – это рынок, где производится обращение ранее выпущенных ценных бумаг, где происходит совокупность всех актов купли-продажи или других форм перехода ценной бумаги от одного ее владельца к другому в течение всего срока существования ценной бумаги. Здесь в процессе купли-продажи актива определяется его действительный курс, т. е. производится котировка курса ценных бумаг. К задачам вторичного рынка ценных бумаг относятся: повышение финансовой активности хозяйствующих субъектов и физических лиц; совершенствование нормативно-правовой базы; развитие инфраструктуры рынка; соблюдение принятых правил и стандартов. Функции вторичного рынка ценных бумаг: а) сводить друг с другом продавцов и покупателей (обеспечивать ликвидность ценных бумаг); б) способствовать выравниванию спроса и предложения.

В зависимости от степени организованности рынок ценных бумаг подразделяется на организованный и неорганизованный.

Организованный рынок – это рынок, где обращение ценных бумаг осуществляется на основе законодательно установленных правил между лицензированными профессиональными посредниками.

Неорганизованный рынок – это рынок, где обращение ценных бумаг осуществляется без соблюдения единых для всех участников рынка правил; это рынок, где правила заключения сделок, требования к ценным бумагам, участникам и т. д. не установлены, торговля осуществляется произвольно, в частном контакте продавца и покупателя.

В зависимости от места торговли рынок ценных бумаг делится на биржевой и внебиржевой.

Биржевой рынок – это рынок, организованный фондовой (фьючерсной, фондовыми секциями валютной и товарной) биржей и работающими на ней брокерскими (маклерскими) и дилерскими фирмами.

Внебиржевой рынок – это рынок, где осуществляется обращение ценных бумаг, не допущенных к котировке на фондовых биржах. Внебиржевой рынок занимается обращением ценных бумаг тех акционерных обществ, которые не имеют достаточного количества акций или доходов для того, чтобы зарегистрировать (пройти листинг) свои акции на какой-либо бирже и быть допущенными к торгам на ней.

По видам сделок рынок ценных бумаг разделяется на кассовый и срочный (форвардный).

Кассовый – это рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1-2 рабочих дней, не считая дня заключения сделки.

Срочный (форвардный) – это рынок, на котором заключаются разнообразные сделки со сроком исполнения, превышающим два рабочих дня.

По способу торговли рынок ценных бумаг делится на традиционный и компьютеризированный.

Торговля на компьютеризированном рынке ведется через компьютерные сети, которые объединяют фондовых посредников. Характерными чертами данного рынка являются: а) отсутствие физического места, где встречаются продавцы и покупатели, и, следовательно, отсутствие прямого контакта между ними; б) полная автоматизация процесса торговли и его обслуживания, роль участников рынка сводится в основном только к вводу своих заявок на куплю-продажу ценных бумаг в систему торгов.

Торговля на традиционном рынке осуществляется непосредственно на самой бирже между продавцами и покупателями ценных бумаг.

В зависимости от происхождения ценных бумаг различают рынки основных ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

По конкретным видам ценных бумаг бывает рынок акций, рынок облигаций, рынок векселей и пр.

В зависимости от срока обращения ценных бумаг рынок делят на рынок кратко-, средне-, долго- и бессрочных ценных бумаг.

По степени риска рынок ценных бумаг разделяется на высоко-, средне- и малорисковый рынок.

По гражданству эмитентов рынок ценных бумаг подразделяется на рынок резидентов и рынок нерезидентов.

По эмитентам и инвесторам рынок ценных бумаг делится на: рынок государственных ценных бумаг, рынок местных ценных бумаг, рынок корпоративных ценных бумаг, рынок ценных бумаг, выпущенных (купленных) физическими лицами.

Пример тестового задания:

1 Сфера экономических отношений, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг, – это:

- а) рынок недвижимости;
- б) рынок ценных бумаг;
- в) рынок драгоценных камней и драгоценных металлов.

Литература: [3, 4, 8].

2 Основы организации рынка ценных бумаг

Участники рынка ценных бумаг (субъекты рынка) – это физические и юридические лица, которые осуществляют куплю, продажу ценных бумаг или обслуживание, их оборот и расчеты по ним, вступая между собой в определенные экономические отношения, связанные с обращением ценных бумаг.

Всех участников рынка ценных бумаг условно можно разделить на профессиональных и непрофессиональных участников.

В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» от 10 июля 2015 г. № 286-З профессиональные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица, которые осуществляют следующие виды деятельности:

- а) брокерскую деятельность;
- б) дилерскую деятельность;
- в) деятельность по управлению ценными бумагами;
- г) клиринговую деятельность;
- д) депозитарную деятельность;
- е) деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- ж) деятельность по организации торговли ценными бумагами.

В зависимости от той позиции, какую занимают участники на рынке ценных бумаг по отношению к рынку, их делят на продавцов, покупателей и организации, обслуживающие операции с ценными бумагами на рынке.

В зависимости от функционального назначения всех участников рынка ценных бумаг можно подразделить на:

- а) эмитентов;
- б) инвесторов;
- в) фондовых посредников;
- г) органы регулирования и контроля;
- д) организации, обслуживающие рынок.

Эмитенты ценных бумаг – это хозяйствующие субъекты, стремящиеся получить дополнительные источники финансирования, а также органы государственной власти, выпускающие займы для покрытия части государственных расходов.

Инвесторы – физические и юридические лица, имеющие временно свободные средства и желающие вложить их для получения дополнительных доходов. Инвесторы приобретают ценные бумаги от своего имени и за свой счет.

Различают:

- институциональных (коллективных) инвесторов: государство; корпоративных инвесторов (акционерные общества); специализированные фонды и компании (банки, страховые компании, пенсионные фонды); инвестиционные институты (инвестиционные компании, инвестиционные фонды);
- профессионалов рынка – фондовые посредники (брокеры, дилеры);
- индивидуальных инвесторов – физические лица, использующие свои сбережения для приобретения ценных бумаг;
- прочих инвесторов – частные организации (кроме акционерных обществ).

Фондовые посредники – это торговцы, обеспечивающие взаимоотношения между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг. К ним относят брокеров, дилеров.

Брокер – это зарегистрированный агент по купле-продаже различных видов ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление этого вида деятельности.

Брокер всегда заключает сделки за счет клиента, действуя на основе договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок. Он получает в свое распоряжение ценные бумаги и продает их новому инвестору либо приобретает ценные бумаги по поручению клиента.

Дилер – это хозяйствующий субъект, совершающий финансовые операции от своего имени и за свой счет.

Органы регулирования и контроля:

- высшие органы власти;
- государственные органы регулирования рынка ценных бумаг (Национальный банк РБ, Министерство финансов РБ);
- саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Теперь рассмотрим организации, обслуживающие рынок. Их задачей является выполнение всех функций на рынке ценных бумаг (кроме функции купли-продажи). Они подразделяются на:

- организации, обеспечивающие заключение сделок (организаторы торговли) биржи и торговые системы, организующие проведение регулярных торгов по ценным бумагам;
- организации, обеспечивающие исполнение сделок (системы расчетов и учета прав на ценные бумаги) клиринговые системы, регистраторы и депозитарии, обеспечивающие расчеты по заключенным сделкам, учет и перерегистрацию прав на ценные бумаги;
- информационные агентства – информационно-аналитические системы поддержки инвестиционных решений: информационные агентства, рейтинговые агентства, базы данных, предоставляющие инвесторам раз-

вернутую и полную информацию о состоянии эмитентов, экономической ситуации в стране, исполнении бюджетов.

Брокерская деятельность – это деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий данную деятельность, именуется брокером.

Дилерская деятельность – это совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам.

Деятельность по управлению ценными бумагами – осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления имуществом, переданным ему во владение и принадлежащим другому лицу, в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц (выгодоприобретателей).

Клиринговая деятельность – это 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.

Депозитарная деятельность – это предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги, выпущенных в документарной и бездокументарной формах.

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг – сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. Реестр ведется только по именованным ценным бумагам с целью идентификации владельцев ценных бумаг.

Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг – предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Банки имеют право выпускать различные виды ценных бумаг: акции (только акционерные банки); облигации; векселя; сберегательные и депозитные сертификаты; ипотечные ценные бумаги и иные ценные бумаги. Основными целями эмиссии банка являются:

- формирование собственного капитала при создании банка (если банк создается в форме акционерного общества);
- привлечение заемного капитала через выпуск долговых бумаг;

- управление капиталом через дополнительные выпуски ценных бумаг (увеличение собственного капитала эмитента, снижение доли заемного капитала в совокупном капитале);
- мобилизация ресурсов на осуществление инвестиционных проектов эмитента, пополнение его оборотных средств;
- изменение структуры акционерного капитала (распределение акций, прежде всего голосующих, между группами акционеров) либо преодоление негативных тенденций в этом изменении;
- погашение кредиторской задолженности путем предоставления кредиторам части выпущенных ценных бумаг.

Депозитный (сберегательный) сертификат – это ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных процентов по вкладу.

Если в качестве вкладчика выступает юридическое лицо, то оформляется депозитный сертификат; если физическое лицо — то сберегательный.

Депозитный сертификат – это всякий документ, право требования по которому может уступаться одним лицом другому, являющийся обязательством банка по выплате размещенных у него депозитов.

Сберегательный сертификат – это всякий документ, право требования по которому может уступаться одним лицом другому, являющийся обязательством банка по выплате размещенных у него сберегательных вкладов.

Можно выделить общие черты депозитных и сберегательных сертификатов. Они являются ценными бумагами; выпускаются исключительно банками; регулируются банковским законодательством; всегда выпускаются в документарной форме; представляют собой обращающиеся ценные бумаги (право требования по ним может уступаться другим лицам); не могут служить расчетным и платежным средством за товары и услуги; выдаются и обращаются только среди резидентов.

Право выпускать депозитные и сберегательные сертификаты предоставлено только банкам.

Право выдачи сберегательного сертификата предоставляется банкам при условиях: осуществления банковской деятельности не менее 2-х лет; публикации годовой отчетности, подтвержденной аудиторской фирмой; соблюдения законодательства и нормативных актов Национального банка Республики Беларусь.

Депозитные и сберегательные сертификаты являются срочными ценными бумагами, т. е. на них указан срок изъятия вклада. Срок обращения депозитных сертификатов ограничивается одним годом, сберегательных – не может превышать трех лет. Если сроки их погашения просрочены, то

они считаются документами до востребования и банк обязан их погасить по первому требованию держателя.

Сертификаты могут быть именными или на предъявителя. Именной сертификат содержит информацию о своем владельце; имя владельца зафиксировано на его бланке и (или) в реестре собственников, который может вестись в обычной документарной и (или) электронной форме. Сертификат на предъявителя – это ценная бумага, на которой не фиксируется имя ее владельца. Переход прав на нее и осуществление закрепленных ею прав не требуют идентификации владельца; права, закрепленные данной бумагой, принадлежат лицу, которое представляет ее.

Депозитные и сберегательные сертификаты могут быть дисконтными или процентными. В процентных сертификатах указывается размер причитающихся процентов по вкладу. Банк не может в одностороннем порядке изменить (уменьшить или увеличить) обусловленную в сертификате ставку процентов, установленную при выдаче сертификата. По процентным сертификатам могут устанавливаться следующие методы выплаты процентов: фиксированная ставка процента, колеблющаяся ставка процента, величина которой привязана к какому-то финансовому показателю (ставка рефинансирования, оценка доходности государственных краткосрочных облигаций). При наступлении даты востребования вклада (депозита) банк при предъявлении сертификата выплачивает одновременно сумму вклада и проценты по нему.

Платежи по сделке купли-продажи депозитных сертификатов ведутся только в безналичном порядке, а в случае со сберегательными – как безналичными, так и наличными деньгами. Средства от погашения депозитного сертификата могут направляться по заявлению владельца только на его банковский (корреспондентский, расчетный или текущий) счет; гражданин может получить причитающиеся ему средства как путем перевода суммы на банковский счет, так и наличными.

Пример тестового задания:

1 Непосредственным участником биржевых торгов являются:

- а) фондовые посредники (дилеры и брокеры);
- б) организации, предоставляющие услуги на рынке ценных бумаг (биржа, регистраторы, депозитарии, клиринговые организации, консультанты и др.);
- в) организации, осуществляющие доверительное управление (трасстовые организации);
- г) все варианты верны.

Литература: [3, 4, 7, 9].

Нормативные правовые акты: [1].

3 Ценные бумаги и их характеристика

Понятие ценной бумаги многогранно, его можно рассматривать как с экономической точки зрения, так и с юридической. В Гражданском кодексе РФ дается юридическое определение ценной бумаги как документа, удостоверяющего с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Как юридическая категория ценные бумаги определяют следующие права: владения ценной бумагой; удостоверение имущественных и обязательных прав; право управления; удостоверение передачи или получения собственности.

Как экономическая категория ценная бумага – это форма существования капитала, специфический товар, инструмент финансового рынка.

Ценная бумага обладает рядом свойств: может обмениваться на деньги различными способами (купля-продажа, погашение, возврат эмитенту, переуступка и т. д.); может быть использована в расчетах; служить предметом залога; может храниться в течение многих лет или бессрочно; может передаваться по наследству и т. п.

Как любая экономическая категория, ценная бумага имеет соответствующие характеристики: временные, пространственные, рыночные. Временные характеристики включают: срок существования ценной бумаги, происхождение. Пространственные характеристики включают: форму существования, национальную принадлежность, территориальную принадлежность. Рыночные характеристики включают: форму владения, форму выпуска, форму собственности и вид эмитента, форму вложения средств, характер обращаемости и степени риска вложений, форму выплаты дохода и др.

В мировой практике ценные бумаги делят на два больших класса основные ценные бумаги и производные ценные бумаги.

Основные – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (товар, деньги, капитал, имущество, ресурсы и др.). Основные ценные бумаги можно разбить на первичные и вторичные ценные бумаги. Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги (акции, облигации, векселя, закладные и др.)

Вторичные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг, т. е. это ценные бумаги на сами ценные бумаги.

Производные ценные бумаги – это бездокументарные формы выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены базисного актива, т. е. актива, лежащего в основе данной ценной бумаги. Это бумаги на какой-либо ценовой актив: на цены товаров (зерна, мяса, нефти и т. п.); на цены кредитного рынка (процентные став-

ки); на цены валютного рынка (валютные курсы); на цены основных ценных бумаг (на индексы акций, облигаций) и т. п. К производным ценным бумагам относят фьючерсные контракты и биржевые опционы.

По форме выпуска (эмиссии) ценные бумаги можно разделить на эмиссионные (акции, облигации) и неэмиссионные (вексель, чек). Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: а) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению в соответствии с действующим порядком; б) размещается выпусками; в) имеет равные объемы и сроки реализации прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценных бумаг.

Неэмиссионная (индивидуальная) ценная бумага – ценная бумага, выпускаемая поштучно или небольшими сериями.

По порядку владения (в зависимости от того, каким образом осуществляется реализация прав, закрепленных ценными бумагами) ценные бумаги делятся на: именные, ордерные и на предъявителя.

Именная ценная бумага – это ценная бумага, которая содержит информацию о своем владельце; имя владельца зафиксировано на ее бланке и (или) в реестре собственников, который может вестись в обычной документарной и (или) электронной форме. Переход прав на такие ценные бумаги и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца и ведения реестра владельцев именных ценных бумаг. Ордерная ценная бумага – это ценная бумага, права по которой могут принадлежать названному в ней лицу, которое само осуществляет эти права или назначает своим приказом другое правомочное лицо. Права по ордерной ценной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге (чеке, векселе, коносаменте) передаточной надписи – индоссамента.

Ценная бумага на предъявителя – это ценная бумага, на которой не фиксируется имя ее владельца. Переход прав на нее и осуществление закрепленных ею прав не требуют идентификации владельца; права, закрепленные данной бумагой, принадлежат лицу, которое предоставляет ее. По предъявительским ценным бумагам не ведется реестр ее владельцев.

В зависимости от формы существования ценные бумаги бывают: документарными (в форме обособленных документов) и бездокументарными (безналичными, в виде записей на счетах). Документарная форма эмиссионных ценных бумаг – это форма, 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 – это форма, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования цен-

ных бумаг, на основании записи по счету-депо. Ценная бумага, выпущенная в бездокументарной форме, существует в виде записей на лицевых счетах у держателя реестра или на счетах-депо у депозитария. Запись содержит все необходимые реквизиты ценных бумаг (эмитент, сумма, держатель, процент и т. п.). При купле-продаже ценной бумаги, дарении, передаче она перемещается путем совершения записей на лицевых счетах у держателя реестра и счетах-депо у депозитария.

По сроку существования ценные бумаги делят на срочные и бессрочные.

Срочные – это ценные бумаги, имеющие установленный срок существования. Они подразделяются на краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (1-5 лет) и долгосрочные (свыше 5 лет). Бессрочные – ценные бумаги, существующие вечно, ограничены только сроком существования эмитента.

В зависимости от целей выпуска ценные бумаги подразделяются на коммерческие и фондовые.

Коммерческие – это ценные бумаги, которые обслуживают процесс товарооборота и определенные имущественные сделки (векселя, чеки, складные, складские и залоговые свидетельства, коносаменты).

Фондовые – это ценные бумаги, которые являются инструментами образования денежных фондов (акции, облигации).

В зависимости от формы вложения средств владельца ценные бумаги делят на долговые и долевые.

Долговые – это ценные бумаги, предусматривающие возврат суммы долга к определенной дате и выплату определенного процента (облигации, банковские сертификаты, векселя). Долевые – это ценные бумаги, закрепляющие права владельца на часть имущества организации при ликвидации, дающие право на получение части прибыли, информации и на участие в управлении предприятием (акции).

В зависимости от национальной принадлежности эмитента ценные бумаги бывают: отечественными и иностранными. Отечественные ценные бумаги выпускает резидент, иностранные – нерезидент страны.

По форме собственности и виду эмитента ценные бумаги делятся на: государственные и негосударственные. Государственные ценные бумаги – это ценные бумаги, эмитируемые исполнительными органами различных уровней. Существуют республиканские и местные государственные ценные бумаги. Негосударственные ценные бумаги представлены корпоративными (выпускаемыми хозяйствующими субъектами) и частными финансовыми инструментами (выпускаемыми физическими лицами).

По характеру обращаемости ценных бумаг различают: рыночные (свободно обращающиеся на вторичном рынке), нерыночные (имеющие только первичный рынок) ценные бумаги и ценные бумаги с ограниченной возможностью обращения (акции закрытых акционерных обществ). Ры-

ночные ценные бумаги делятся на ценные бумаги, допущенные к биржевой котировке (зарегистрированные), и на ценные бумаги, не допущенные к биржевой котировке (незарегистрированные).

По уровню риска ценные бумаги могут быть: безрисковыми и рисковыми. Рисковые ценные бумаги, в свою очередь, делятся на высокорисковые, среднерисковые и малорисковые. Чем выше доходность, тем выше риск.

По наличию дохода ценные бумаги подразделяются на: доходные (высокодоходные, среднедоходные, низкодоходные) и бездоходные.

По форме доходов выделяют: процентные (с фиксированной или плавающей ставкой), дисконтные, индексируемые, выигрышные ценные бумаги.

В зависимости от возможности досрочного погашения различают: безотзывные ценные бумаги, которые не могут быть отозваны и погашены эмитентом досрочно; отзывные ценные бумаги, которые могут быть отозваны и погашены эмитентом до наступления срока погашения. Процедура отзыва должна быть предусмотрена в проспекте эмиссии.

По возможности обмена ценные бумаги бывают: конвертируемые и неконвертируемые. Конвертируемые – это ценные бумаги, которые при определенных условиях обмениваются на другие виды бумаг того же эмитента.

По типу использования ценные бумаги бывают: инвестиционные (капитальные) и неинвестиционные.

Инвестиционные – ценные бумаги, являющиеся объектом вложения капитала (акции, облигации и др.).

Неинвестиционные – ценные бумаги, которые обслуживают денежные расчеты на товарных и других рынках (векселя, чеки, коносаменты).

Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Право на выпуск акций имеют только акционерные общества. Доход на акцию, который формируется за счет прибыли акционерного общества (или другого эмитента), выпустившего акции, представляет собой дивиденд.

В зависимости от субъектов, среди которых распространяются акции, различают: акции трудового коллектива, акции предприятия, акции акционерного общества. Акции трудового коллектива распространяются только среди работников данной организации, акции предприятия распространяются и среди других юридических лиц. Они не дают их держателю право на участие в управлении предприятием и являются лишь средством мобилизации дополнительных финансовых ресурсов. Акции акционерного

общества распространяются среди акционеров, т. е. совладельцев данного общества.

В зависимости от способа реализации прав акционера акции акционерного общества бывают обыкновенные и привилегированные. Обыкновенные акции дают право на участие в управлении акционерным обществом.

Привилегированные акции не дают права голоса на общем собрании акционеров (исключением является решение вопросов о реорганизации и ликвидации общества), но приносят постоянный (фиксированный) доход, размер которого устанавливается при выпуске акций.

По порядку владения ценные бумаги бывают: именными и на предъявителя.

Именная акция – это ценная бумага, имя владельца которой указывается на ее бланке и (или) в реестре собственников. Она может быть передана другому лицу посредством цессии, только через нотариальное оформление или брокерские конторы, банки. Владельцы именных акций регистрируются в реестре акционеров.

В зависимости от возможности конверсии акции бывают: конвертируемые и неконвертируемые. Конвертируемые акции обмениваются в соответствующих пропорциях на другие ценные бумаги. Конвертация возможна следующими способами: в другие ценные бумаги; акций большей номинальной стоимости в акции с меньшей номинальной стоимостью и наоборот; акции с большим объемом прав в акции с меньшим объемом прав и наоборот; акции в акции при консолидации и расщеплении. Курс конвертации устанавливается в момент выпуска таких акций. Неконвертируемые акции такой возможности не имеют.

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.

Облигации выпускаются на определенный срок для привлечения дополнительных финансовых ресурсов. В отличие от акции облигации не дают право на участие в управлении акционерным обществом их владельцам.

В зависимости от реализации прав владельца облигации могут быть: именными и на предъявителя. Именные – права владения которые подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведет эмитент. На предъявителя — права владения, которые подтверждаются простым предъявлением облигации.

В зависимости от эмитента различают: корпоративные облигации и облигации государства.

В зависимости от способа обеспечения облигации бывают: обеспеченные и не обеспеченные.

Обеспеченные облигации выпускаются под заклад конкретного имущества, земли или ценных бумаг, принадлежащих эмитенту или доверительной собственностью других компаний. Не обеспеченные облигации — это долговые обязательства, которые не обеспечиваются никаким залогом. Акционерное общество может выпускать облигации без обеспечения не ранее 3-го года своего существования при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов и на сумму, не превышающую размер его уставного капитала.

По наличию конверсионной привилегии выделяют: конвертируемые и не конвертируемые облигации. Конвертируемые облигации дают право владельцу через определенный срок по заранее установленной цене возможность обменять их на обыкновенные или привилегированные акции того же эмитента. Не конвертируемые облигации такого права не дают.

Пример тестового задания:

1 Ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив, — это:

- а) производные ценные бумаги;
- б) основные ценные бумаги;
- в) эмиссионные ценные бумаги.

Литература: [3 – 5, 9].

4 Рынок государственных ценных бумаг

Государственные облигации – это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство (Совет Министров РБ или по его поручению Министерство финансов РБ).

Сущность государственных ценных бумаг проявляется в экономическом и юридическом аспектах. Экономический аспект заключается в том, что ссудный капитал, представляющий временно свободные денежные средства юридических и физических лиц, аккумулируемый на условиях возвратности и возмездности, направляется на финансирование общегосударственных потребностей. Основная причина выпуска государственных ценных бумаг - нехватка доходов бюджета для покрытия государственных расходов. Юридический аспект заключается в том, что государственные ценные бумаги есть долговые обязательства правительства перед юридическими и физическими лицами, форма государственного долга (внутреннего и внешнего).

Основная особенность государственных облигаций состоит в том, что ответственность по ним несет правительство, а гарантиями выступают имущество и другие активы, находящиеся в республиканской собственности.

Основная особенность облигаций государственных органов заключается в том, что ответственность по ним несет не государство в целом, а орган, их выпустивший, а гарантией выступает имущество данного эмитента.

Субъектами первичного рынка государственных облигаций являются:

1) Первичные инвесторы (банки Республики Беларусь или филиалы банков на правах юридического лица, допущенные к закрытому аукциону). Список первичных инвесторов утверждается Национальным банком по согласованию с Министерством финансов.

2) Министерство финансов (принимает решение о проведении очередного выпуска государственных облигаций, устанавливает условия завершения каждого закрытого аукциона, не принимает участия в обращении государственных облигаций на вторичном рынке ценных бумаг).

3) Национальный банк РБ (участвует в первичном размещении облигаций, купонных облигаций при наличии дополнительного соглашения, заключенного с Министерством финансов).

Государственные ценные бумаги выполняют следующие функции:

а) финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т.е. без дополнительного выпуска денег в обращение;

б) финансирование целевых государственных программ в области жилищного строительства, инфраструктуры, социального обеспечения и т.п.;

в) регулирование экономической активности путем изменения денежной массы в обращении, воздействия на цены и инфляцию, на расходы и направление инвестирования, экономический рост, платежный баланс;

г) сглаживание неравномерности поступления налоговых платежей;

д) погашение ранее размещенных займов;

е) обеспечение кассового исполнения государственного бюджета;

ж) обеспечение коммерческих банков ликвидными резервными активами.

Облигации государства имеют, как правило, ряд преимуществ перед другими ценными бумагами:

– это самый высокий уровень надежности для вложения средств и соответственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему;

– наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами (на государственные облигации отсутствуют налоги на операции с ними и на получаемые доходы).

Классификация государственных облигаций осуществляется по следующим признакам:

1) По срокам обращения:

а) краткосрочные, выпускаемые на срок обычно до 1 года и являющиеся дисконтными ценными бумагами;

б) долгосрочные, выпускаемые на срок более года.

2) По форме выплаты дохода:

а) процентные облигации с фиксированной, плавающей, ступенчатой процентной ставкой;

б) дисконтные облигации, которые размещаются по цене ниже номинальной, и это разница – дисконт;

в) индексируемые облигации, номинальная стоимость которых возрастает, например, на индекс инфляции;

г) выигрышные облигации, доход по которым выплачивается в форме выигрышей.

3) По роду валюты номинированной в государственных облигациях:

а) государственные облигации, номинированные в национальной валюте;

б) государственные облигации, номинированные в свободно конвертируемой валюте.

4) По виду эмитента:

а) облигации центрального правительства;

б) облигации местных органов власти.

Пример тестового задания:

1 Долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство (Совет Министров РБ или по его поручению Министерство финансов РБ) – это:

- а) государственные облигации;
- б) векселя;
- в) акции.

Литература: [6, 10].

5 Вексельное обращение

Вексель имеет сложную экономическую природу. С одной стороны, это абстрактное, ничем не обусловленное денежное обязательство, выраженное в письменной, строго установленной законодательством форме. С другой стороны, вексель - это средство платежа. Им можно рассчитаться за товар или услугу, а в кризисной экономике в странах СНГ есть примеры использования векселей в расчетах с бюджетом. Вексель может использоваться как инструмент для инкассирования долгов и как ценная бумага, приносящая его владельцу доход.

Вексель позволяет смягчить платежный кризис, ускоряет вовлечение в оборот материальных ресурсов, стимулирует сокращение у предприятий запасов товарно-материальных ценностей, ускоряет расчеты в народном хозяйстве.

Особенностью вексельного обращения является то, что выпуск векселей ограничен суммой реально совершаемых сделок. Поэтому векселя не могут быть выпущены в избыточном количестве и оказывать отрицательное воздействие на устойчивость национальной валюты и экономику в целом. Это обстоятельство выгодно отличает вексельное обращение от бумажно-денежной и кредитной эмиссии.

Обращение векселей чаще всего основано на обращении товаров. Оформленные векселями акты товарообмена позволяют не прерывать кругооборот средств субъектов хозяйствования. В то же время завершение кругооборота можно признать лишь тогда, когда векселя своевременно оплачиваются или взаимно компенсируются, а разница оплачивается наличными, и когда не оплаченные в срок векселя заменяются деньгами обязательных лиц. При этих условиях вексельное обращение функционирует нормально, наряду с денежной наличностью и банковским кредитом обслуживает платежный оборот страны, а векселя получают общественное признание. В противном случае процесс обращения товаров нельзя считать завершенным, а в вексельном обращении возникают трудности. Несмотря на реальные объемы вексельных денег, они не дают полной гарантии платежа. Вексель, выполняя функции денег и заменяя деньги, обладает, как и

они, свойством обесцениваться. Платежеспособность векселей падает в периоды кризисов.

В современном мире вексельное обращение тесно связано с банковским кредитом. Последний занимает решающее место в организации оборотных средств субъектов хозяйствования. Как правило, владельцы векселей, не дожидаясь срока уплаты долга, обращаются в банки для учета векселей. Совершая учетные операции, банки, по сути, заменяют коммерческий кредит банковским. Дисконтируя векселя, банки становятся их новыми владельцами со всеми правами, определенными законодательством страны. При этом банки берут на себя ответственность за платежеспособность векселей. Платежеспособность векселей повышается и в случае их акцепта банками. Акцепт служит поручительством платежеспособности векселей, что дает владельцам возможность получить кредит под такие векселя.

Практика подтверждает, что в период экономических кризисов удлиняется период оборота капитала, возникают диспропорции между отраслями производства, в структуре оборотного капитала повышается доля производственных запасов и товаров и резко снижается доля денежного капитала. В этих условиях вексель зачастую не может быть оплачен по истечении указанного в нем срока, так как товар, денежную форму которого он определяет, будет оплачен позже. Возможна пролонгация векселя, что означает отсрочку платежа в силу договоренности между векселедержателем и должником.

Различают простую пролонгацию, при которой срок платежа формально не отодвигается, но фактически предоставляется отсрочка; квалифицированную (прямую), когда срок платежа по векселю отодвигается; косвенную, при которой выставляется новый пролонгированный вексель с новым, более поздним сроком оплаты.

Векселя имеют следующие основные свойства:

- обращаемость: посредством индоссамента (передаточной надписи) вексель может циркулировать среди неограниченного круга лиц, выполняя функции наличных денег;
- стандартность – векселя могут выпускаться сериями, иметь стандартное содержание, стандартное условие;
- документарность означает, что вексель всегда документ;
- рыночность – указывает на то, что вексель имеет свой рынок движения;
- ликвидность – способность векселя быть быстро проданным и превращаться в денежные средства;
- обязательность выполнения – не выполнение обязательств по основной сделке не может приводить к невыполнению обязательств по векселю.

Как инструмент организации платежного оборота вексель выполняет следующие функции:

1) Вексель используется для инкассирования (получения) долга. Владелец векселя может поручить банку получение платежа (инкассировать вексель), и банк не вправе отказать клиенту в осуществлении этой операции. Принимая вексель на инкассо, банк несет ответственность за своевременное предъявление векселя плательщику. Также банк может взять на себя обязанности по совершению протеста от имени векселедержателя и своевременное предъявление векселя нотариусу.

2) Вексель является средством обеспечения выполнения обязательств по договорам (возврата долгов). В договоре можно указать, что вместо перечисления денег покупатель (заказчик) выдает краткосрочный вексель, который сразу же может быть ему предъявлен. Деньги за продукцию покупатель (заказчик) перечисляет на основании векселя. Это повышает гарантии платежа, так как договорные отношения переходят в отношения, регулируемые вексельным правом.

3) Вексель заменяет деньги (является средством платежа или обращения). Эту функцию вексель выполняет, если векселедержатель использует полученный вексель в расчетах по своим обязательствам. Поскольку вексель выступает в качестве орудия обращения взамен наличных денег, в процессе вексельного обращения к векселедержателю и акцептанту могут присоединяться индоссанты, авалисты и другие ответственные лица. Продвигаясь по цепочке дебиторов, платеж по векселю отодвигается, но, в конечном счете должен состояться в указанный в векселе срок. Это значит, что вексель создает возможность непрямого движения средств путем оборота документа, заменяющего деньги. Реализация этой функции на практике осуществляется путем индоссамента. Все индоссанты, оформляя передаточные надписи, имеют возможность погасить долг перед контрагентом, но последний индоссат должен заплатить в обусловленный в векселе срок.

4) Вексель выступает в качестве орудия кредита. Вексель является средством краткосрочного и долгосрочного кредитования, поскольку его выдача влечет за собой отсрочку платежа. Это происходит при коммерческом (товарном) кредитовании, если продавец согласен получить деньги за свой товар с отсрочкой. Как средство оформления коммерческого кредита вексель избавляет предприятие (покупателя) от необходимости предоплаты, что позволяет не отвлекать собственные средства из оборота и снижает потребность в банковском кредите. В свою очередь продавец, получив от покупателя вексель, может учесть его в банке, то есть продать или получить кредит под залог векселя. При этом коммерческий кредит заменяется банковским.

5) Вексель может использоваться как способ предоставления гарантии платежа и служить одним из объектов залога при банковском кредито-

вании. Правительственные и банковские векселя считаются более ликвидными среди ценных бумаг.

Чтобы придать векселям рыночный характер в процесс его обращения вовлекаются различные лица (векселедатели, акцептанты, индоссанты и авалисты). Ими могут быть только юридические лица и предприниматели, являющиеся таковыми согласно действующему в Республике Беларусь законодательству.

В международной практике существует классификация векселей по следующим признакам:

1) В зависимости от формы получения дохода:

а) дисконтные векселя – это векселя, которые выписываются или продаются с дисконтом. Дисконт – скидка или разница, на которую уменьшается сумма при передаче либо продажи векселя;

б) процентные векселя – это векселя, на вексельную сумму которых начисляются проценты.

2) В зависимости от лица выписывающего вексель:

а) простые векселя, отражающие двухсторонние отношения. Лицо, выставившее простой вексель, является одновременно должником по векселю;

б) переводные векселя, отражающие трехсторонние отношения. Векселедатель переводного векселя является кредитором по отношению к плательщику и должником по отношению к векселедержателю. Свои права по отношению к плательщику векселедатель переводит новому кредитору – векселедержателю.

3) По сроку обращения:

а) краткосрочные векселя со сроком обращения до одного года;

б) долгосрочные векселя со сроком обращения более одного года.

4) В зависимости от эмитента:

а) казначейские векселя, выпускаемые Министерством финансов;

б) банковские векселя, выпускаемые Национальным банком и коммерческими банками;

в) векселя субъектов хозяйствования.

5) В зависимости от порядка предъявления:

а) именные векселя;

б) векселя на предъявителя.

б) В зависимости от валюты, номинированной в векселях:

а) векселя, номинированные в национальной валюте;

б) векселя, номинированные в иностранной валюте.

Казначейские и банковские векселя имеют денежный характер и используются для привлечения на краткосрочной и возвратной основе временно свободных денежных средств. Казначейские векселя выпускаются государством для покрытия своих расходов. В Республике Беларусь векселедателем казначейских векселей выступает Правительство в лице Мини-

стерства финансов. Банковские векселя имеют в своей основе депозитную природу в отличие от кредитной по коммерческим (товарным) векселям. Векселедателями банковских векселей является Национальный банк страны и коммерческие банки.

Казначейские и банковские векселя - простые векселя, содержащие все реквизиты этого документа. Они имеют следующие отличительные черты: являются документами на предъявителя; на них не распространяется положение об акцепте и авале; их векселедержатели не могут претендовать на регресс и обладают только правом протеста в неплатеже в отношении векселедателя. При этом векселедержатель может требовать вексельную сумму, учетный процент, издержки по протесту, посылке извещения и др. На банковские и казначейские векселя распространяются те же сроки исковой давности и порядок их изменения в силу непреодолимых препятствий, что и по коммерческим (торговым) векселям.

Банковский вексель как ценная бумага обладает рядом преимуществ, особенно привлекательных для векселедержателей в условиях экономической нестабильности и инфляции: достаточно высокая ликвидность и обращаемость на рынке, возможность использования векселей в качестве залога и инструмента сбережения средств, мобилизации временно свободных ресурсов клиентов на самые разные сроки. Выдавая вексель, банк тем самым удостоверяет, что предприятие внесло депозит на сумму, указанную в векселе, который банк обязуется оплатить при предъявлении его к оплате.

Владелец векселя, приняв товар на складе поставщика, может оформить индоссамент и передать вексель поставщику в уплату. Такая операция выгодна всем участникам: банк приобретает на определенный срок кредитные ресурсы; покупатель товара, используя депозитную природу банковского векселя, может одновременно рассчитаться векселем за купленные товары и получить доход с суммы денег, потраченных на приобретение векселя; поставщику товара не нужно ждать, когда выручка от реализации поступит на его расчетный счет, чтобы осуществить другие коммерческие сделки. Поставщик имеет возможность рассчитаться со своими экономическими партнерами полученным от покупателя векселем. Цепочка расчетов может продолжаться долго, так как количество индоссаментов не ограничивается.

На банковском векселе могут быть совершены различные виды индоссамента: именной (полный), бланковый, инкассовый. Бланковый индоссамент имеет силу на предъявителя. Он состоит из одной подписи индоссанта и не указывает лица, которому векселедержатель передает вексель.

Банковский вексель может успешно использоваться в расчетах, как с резидентами, так и с нерезидентами. Его легче переуступить, чем коммерческий (товарный) вексель. Являясь инструментом сбережения денежных

средств, банковский вексель, в отличие от депозитного сертификата, обеспечивает солидарную ответственность эмитента векселя (банка) и всех индоссантов. В отличие от недвижимости, его удобно использовать в качестве залога. Передаточные надписи позволяют проследить путь векселя от владельца к владельцу и избежать нарушений законодательства о залоге.

Срок погашения векселей не может превышать одного года с момента их составления. Погашение и выплата процентов по банковским векселям может производиться только в безналичной форме.

Банковский вексель сроком погашения по предъявлении оплачивается при его предъявлении. Он должен быть предъявлен к платежу в течение одного года со дня его составления. Банк может установить, что его банковский вексель сроком погашения по предъявлении не может быть предъявлен к платежу ранее определенного срока.

Пример тестового задания:

1 Как называется передаточная надпись на векселе:

- а) вексельный онколь;
- б) индоссамент;
- в) аваль;
- г) аллонж;
- д) дисконт.

Литература: [3, 7, 9, 10].

6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг

Фьючерсный контракт – это стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива в определенный момент времени в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения.

Фьючерсные контракты – это всегда контракты на разность в ценах, а не куплю-продажу или перемещение биржевого актива, т.е. фьючерсный контракт совершенно не обязательно должен заканчиваться покупкой базисного актива (реальная поставка составляет не более 3% всего оборота).

Фьючерсное соглашение является обязательным для сторон и реализуется либо его исполнением, либо обратной (оффсетной) сделкой. Фьючерсный контракт заключается только на бирже. Биржа разрабатывает его условия - стандартные для каждого конкретного вида активов. Благодаря этому фьючерсные контракты высоколиквидны, имеют широкий вторичный рынок, что дает инвестору уверенность: он всегда сможет купить или продать фьючерсный контракт и в последующем ликвидировать его с помощью оффсетной сделки.

В большинстве случаев контракты выполняются путем выплаты (получения) разницы между ценой, обозначенной в контракте в момент его

заклучения (фьючерсной ценой), и ценой, по которой этот же товар или финансовый инструмент может быть приобретен в данный момент (ценой - спот). Абсолютное большинство позиций инвесторов по фьючерсным контрактам ликвидируется ими в процессе действия контракта с помощью офсетных сделок. Фьючерсные контракты не заключаются, а покупаются (продаются) готовыми.

Фьючерсная цена постоянно находится в процессе уточнения. По мере приближения срока истечения контракта фьючерсная цена будет все точнее отражать цену спот. В последний день существования контракта его фьючерсная цена и цена спот будут одинаковыми. В противном случае откроется возможность совершить арбитражную операцию (арбитраж), т.е. одновременную покупку или продажу одинаковых или сходных ценных бумаг при благоприятной разнице цен. Например, если на спотовом рынке цена какого-либо актива на момент исполнения контракта окажется ниже, чем на срочном рынке, то арбитражер купит актив на спотовом рынке и перепродает его на срочном рынке.

«Купить» фьючерсный контракт – это, значит, взять на себя обязательство принять от биржи первичный актив (например, определенные облигации), а когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта, уплатить по нему бирже в соответствии с порядком, установленным для данного контракта по цене, установленной в момент покупки контракта.

«Продать» фьючерсный контракт – это значит принять на себя обязательство поставить (продать) бирже первичный актив, а когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта получить за него от биржи соответствующие денежные средства согласно цене продажи этого контракта.

Фьючерсные контракты, как правило, заключаются с целью хеджирования (страхование ценовых рисков) и спекуляции. Продавцы страхуются от возможного снижения цен на активы в будущем продажей фьючерсных контрактов, а покупатели - для защиты от возможного повышения цен их покупкой.

Форвардный контракт – это контракт (соглашение) об обязательной покупке (продаже) базисного актива в будущем по фиксированной цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения.

Форвардные сделки сопровождаются перемещением базисного актива и относятся к срочным сделкам. Базисным активом форвардного контракта могут быть государственные ценные бумаги и ценные бумаги Национального банка страны.

Условия форвардных контрактов определяются сторонами. Форвардные контракты отличаются от фьючерсов более низким уровнем стандартизации. Форвардные контракты имеют следующие положительные черты:

– возможность сторон застраховаться от неблагоприятного изменения цен на активы. Продавец, заключив один или ряд контрактов и зная

заранее цену продажи, может планировать объем работ и их издержки. Покупатель знает, сколько он заплатит за товар через несколько месяцев;

- снижение расходов на транспортировку актива;
- обеспечение регулярности поставок;
- увеличение емкости рынка.

Для форвардных контрактов характерна отрицательная черта, сводящаяся к тому, что нет полной гарантии их выполнения. Продавец при росте цен на его товар, значительно превышающий штрафные санкции, заложенные в контракте, может отказаться от поставки товара. Покупатель может также отказаться принять товар, если на рынке его можно купить намного дешевле. Для исключения этого негативного явления (неисполнительности сторон) на ведущих биржах мира принимаются меры организационного характера: регистрация контрактов в расчетно-клиринговых палатах, обладающих системой гарантийных взносов; формирование арбитражной комиссии на правах третейского суда.

Форвардный контракт не покупается (продается) готовым, а заключается. Следовательно, передать, продать, подарить свои обязательства по сделке невозможно, так как контракт должен быть исполнен подписавшими его лицами, отвечающими друг перед другом по условиям, заложенным в нем. Переуступка контракта третьему лицу возможна, но она происходит как расторжение прежнего и заключение нового контракта (это может происходить как на прежних, так и на новых условиях, но с иной парой контрагентов—сторон контракта).

Вследствие этого форвардный контракт не стандартен по своему содержанию, а вторичный рынок для него узок или вовсе отсутствует.

Опционные контракты – это договор, в соответствии с которым одна из его сторон, называемая владельцем, приобретает право купить (продать) какой-либо актив по установленной цене до определенной в будущем даты, а другая сторона обязуется за опционную премию обеспечить осуществление этого права.

Суть опциона состоит в том, что он предоставляет одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица. Одно лицо покупает опцион (от англ. option - выбор), то есть приобретает право выбора. Другое лицо продает или, как еще говорят, выписывает опцион, т.е. предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона уплачивает продавцу определенное вознаграждение, называемое премией. Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель (держатель) опциона решает его исполнить. Покупатель имеет право исполнить опцион, т.е. купить или продать базисный актив, только по той цене, которая зафиксирована в контракте. Она называется ценой исполнения (цена страйк).

Цена страйк (цена исполнения) – установленная в контракте (соглашении) цена, по которой лицо, купившее опцион, имеет в дальнейшем право купить (продать) базисный актив.

Опционная премия – вознаграждение, выплачиваемое покупателем продавцу в размере, предусмотренном опционным контрактом (соглашением).

Премия – опционная цена контракта. Риск покупателя опциона ограничен этой премией, а риск продавца снижается на величину полученной премии. Обладание опционным контрактом дает возможность гибкого реагирования в случае неопределенности будущих обязательств. Опционный контракт не является обязательным для покупателя. Если подопционная сделка не реализуется, владелец опциона может его либо перепродать, либо оставить неиспользованным.

Своп – это договор обмена базовыми активами и (или) платежами на их основе в течение установленного периода, в котором цена одного из активов является твердой (фиксированной), а цена другого – переменной (плавающей), или же обе эти цены являются переменными. Своп может состоять из одного-единственного обмена на протяжении своего срока действия, но обычно он состоит из серии обменов и платежей через установленные промежутки времени.

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

Процентный своп – обмен займа с фиксированной банковской процентной ставкой на заем с плавающей банковской процентной ставкой; обмен займами с плавающими банковскими процентными ставками, имеющими разную базу. Поскольку процентный своп осуществляется в одной и той же валюте, он не подразумевает фактического обмена займами, а включает только возмещение разницы в процентных ставках от исходной суммы займа.

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

Товарный своп – обмен товарного актива с фиксированной ценой на тот же или иной товарный актив с плавающей ценой. Как и в предыдущих случаях, фактический обмен товарами не производится. Покупатель свопа

берет обязательство по фиксированной цене, а выплачивается только разница в ценах.

Своп с золотом – это покупка (продажа) золота на определенный срок по цене спот с гарантией последующей продажи (покупки) такого же количества золота по форвардной цене, то есть по цене, зафиксированной в контракте.

Пример тестового задания:

1 По модели Блэка-Шолеса можно рассчитать:

- а) внутреннюю стоимость опциона;
- б) временную стоимость опциона;
- в) другое.

Литература: [3, 4, 6, 9].

7 Фондовая биржа и механизм ее функционирования

Фондовая биржа – организованный рынок, создаваемый его профессиональными участниками для торговли по установленным правилам стандартными финансовыми инструментами.

С точки зрения правового статуса в мировой практике существуют три типа фондовых бирж:

- публично-правовой тип;
- частный;
- смешанный.

Как публично-правовая организация фондовая биржа находится под постоянным государственным контролем. Государство участвует в составлении Правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, обеспечивает правопорядок на бирже во время торгов, назначает биржевых маклеров и отстраняет их от работы и т. д. Публично-правовой тип фондовой биржи распространен, например, в Германии и Франции.

Фондовые биржи как частные компании создаются в форме акционерных обществ. Такие биржи абсолютно самостоятельны в организации биржевой торговли. Все сделки на бирже совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством, нарушение которого предполагает определенную правовую ответственность. Государство не берет на себя никаких гарантий по обеспечению стабильности биржевой торговли и снижению риска торговых сделок. Этот тип характерен для Англии и США.

Если фондовые биржи создаются как акционерные общества, но при этом не менее 50 % их капитала принадлежит государству, они относятся к типу смешанных организаций. Во главе таких бирж стоят выборные биржевые органы. К данному типу относится фондовая биржа Республики Беларусь.

Согласно Закону Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» от 28 июня 1996 г. № 487-ХІІІ фондовая биржа – это организация с правом юридического лица (открытое акционерное общество), созданная для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами, определения курса (рыночной цены) и его публикации для ознакомления всех заинтересованных лиц, регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг.

К задачам фондовой биржи относятся:

1) Предоставление места для рынка, где может происходить как продажа ценных бумаг их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа.

2) Выявление на основе спроса и предложения равновесной биржевой цены. Выполнение этой задачи возможно в силу того, что биржа собирает большое количество как продавцов, так и покупателей, предоставляя им рыночное место, где они могут встречаться не только для обсуждения и согласования условий торговли, но и для выявления приемлемой стоимости (цены) конкретных ценных бумаг. Кроме того, биржа добивается доверия к достоверности достигнутых цен в процессе биржевого торга. Для реализации указанной задачи биржа обеспечивает открытость информации, характеризующей как эмитента, так и его ценные бумаги, стандартизацию условий установления цен, использование средств массовой информации для распространения информации о котировке цен и сделках. Это позволяет членам биржи и профессиональным участникам знать самые последние цены, по которым можно совершать сделки.

3) Аккумуляирование временно свободных денежных средств и способствование передаче права собственности. Привлекая покупателей ценных бумаг, биржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций, т. е. способствует мобилизации новых средств и расширению круга собственников. При этом биржа создает возможности для перепродажи приобретаемых ценных бумаг, т. е. обеспечивает передачу прав собственности, постоянно привлекая на биржу новых инвесторов, имеющих в наличии крупные или мелкие суммы временно свободных денежных средств.

4) Обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Нужно иметь в виду, что биржа не гарантирует того, что вложенные в ценные бумаги средства обязательно принесут доход. Как дивиденды, так и курсовая стоимость акций могут расти и падать, но фондовая биржа гарантирует, что участники торгов могут иметь достаточно достоверную информацию и располагать справедливыми правилами для формирования собственных суждений о доходности принадлежащих им ценных бумаг. Биржа должна обеспечить доступность информации, способной оказать влияние на ры-

ночный курс ценных бумаг для всех участников биржевой торговли в одно и то же время.

5) Обеспечение арбитража, под которым следует понимать механизм для беспрепятственного разрешения споров. Многие биржи для решения задачи арбитража создают специальные арбитражные комиссии, в состав которых включают независимых лиц, имеющих как опыт введении биржевой торговли, так и в решении споров, имеющих возможность беспристрастно выслушать обе стороны и принять взвешенное решение. Для усиления ее значимости ей придается статус третейского суда, и тогда решения арбитражной комиссии имеют не только рекомендательный, но и обязательный характер.

6) Обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных в биржевом зале. Ее выполнение достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. Это достигается тем, что к обращению на бирже допускаются только те ценные бумаги, которые прошли листинг, т. е. соответствуют предъявляемым требованиям. Выполняя указанную задачу, биржа берет на себя ответственность за предоставление гарантии на все подтвержденные сделки и что покупки будут оплачены, а все проданные акции будут доставлены для передачи на имя нового покупателя или по его указанию на другое имя. Биржа должна предъявлять жесткие требования, как к профессионализму участников торгов, так и к их финансовому состоянию. Кроме того, гарантия исполнения сделок достигается за счет постоянно совершенствующейся системы клиринга и расчетов.

7) Разработка этических стандартов, кодекса поведения участников биржевой торговли. Биржа должна контролировать разработанные ее стандарты и кодекс поведения, применять штрафные санкции вплоть до приостановки деятельности или лишения лицензии в случае их несоблюдения.

Фондовым биржам присущи следующие основные функции:

- ценообразующая;
- страховая;
- стабилизирующая;
- информационная;
- регулирующая.

Важнейшая ценообразующая функция биржи состоит в том, что биржа, концентрируя спрос и предложения на ценные бумаги, выявляет реальную их цену, типичную для биржевого рынка, отражаемую в биржевых котировках.

Страховая функция заключается в том, что посредством биржевых сделок и финансовых деривативов (опционов, фьючерсов) страхуются риски неблагоприятных изменений цен, а процедурой допуска ценных бумаг на биржу – инвестиционные риски.

При допуске ценных бумаг к официальной торговле проводится исследование предоставляемых документов, характеризующих производственно-хозяйственную и финансовую деятельность эмитента, определение курсов ценных бумаг, включение их в котировальный лист биржи.

Стабилизирующая функция биржи основывается на публичном установлении цен, гласности заключения сделок, ограничении в определенных пределах колебания цен, предоставлении информации участникам биржевой торговли. На фондовой бирже также действует механизм гарантии исполнения сделок в виде гарантийных депозитов, лимитирования открытых позиций, создания гарантийных фондов и т. д. Поскольку биржа привлекает спекулятивные капиталы, целью которых является извлечение прибыли из движения или соотношения цен на фондовые инструменты, то регулирование биржевой торговли предполагает установление диапазона изменения цен на биржевой товар. Эта мера также способствует стабилизации рынка ценных бумаг.

Информационная функция заключается в том, что фондовая биржа концентрирует информацию об эмитентах ценных бумаг, их финансовом положении, рейтинге ценных бумаг.

Регулирующая функция фондовой биржи состоит в содействии переливу капиталов из одних отраслей (предприятий) в другие, и тем самым - в обеспечении эффективных сфер вложения капитала.

Пример тестового задания:

1 Кто может быть учредителем фондовой биржи:

- а) только юридические лица;
- б) юридические и физические лица.

Литература: [5, 6, 7].

Нормативные правовые акты: [2].

8 Биржевые операции с ценными бумагами

На рынке ценных бумаг производятся различные операции с ценными бумагами.

Операции с ценными бумагами (фондовые операции) – это действия с ценными бумагами и (или) денежными средствами на рынке ценных бумаг для достижения поставленных целей.

Операции на рынке ценных бумаг можно разделить на три группы.

1) Эмиссионные операции – это операции, связанные с выпуском и первичным размещением ценных бумаг. Суть этих операций заключается в обеспечении финансовыми ресурсами деятельности экономического субъекта, т. е. в формировании и увеличении собственного капитала, привлечении заемного капитала или ресурсов в оборот.

2) Инвестиционные операции – это операции, цель которых состоит в инвестировании (вложении) субъектом операций собственных и (или) привлеченных финансовых ресурсов в фондовые активы от своего имени.

3) Клиентские операции – это посреднические операции, суть которых состоит в обеспечении обязательств субъекта операций перед клиентами в отношении ценных бумаг или обязательств клиента, связанных с ценными бумагами. Клиентские операции можно разделить на посреднические и технические. Посреднические операции осуществляются профессиональными участниками рынка (брокерами, дилерами) и связаны с предоставлением услуг клиентам по покупке-продаже ценных бумаг на организованном рынке. Технические операции осуществляются клиринговыми организациями, депозитариями, регистраторами, они связаны с технической стороной исполнения сделки с ценными бумагами (переход прав собственности на ценную бумагу).

Все операции с ценными бумагами можно классифицировать на:

- кассовые операции, имеющие своей основной целью извлечение прибыли от совершаемой сделки в форме дохода непосредственно от конкретных ценных бумаг (например, дивидендов по акциям, процентов по облигациям и т. п.);

- срочные, или игровые, операции, имеющие своей основной целью извлечение прибыли от совершаемой сделки в форме дохода не от самих ценных бумаг, а за счет изменения их курсовой стоимости при последующей перепродаже.

Основными операциями на рынке ценных бумаг являются:

- выпуск (эмиссия) ценных бумаг – установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг;

- размещение ценных бумаг – отчуждение эмитентом ценных бумаг их первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок;

- обращение ценных бумаг – заключение гражданско-правовых сделок, влекущих за собой переход прав собственности на ценные бумаги от одного владельца другому;

- регистрация и перерегистрация владельцев ценных бумаг – учет владельцев ценных бумаг, контроль за изменением состава собственников ценных бумаг;

- конвертация – операция по обмену ценных бумаг, ведущая к получению иных прав и возможностей;

- траст – доверительное управление ценными бумагами, направленное на приращение капитала с помощью выбора наиболее эффективных вариантов использования ценных бумаг;

- клиринг – выполнение обязательств по поставке ценных бумаг и расчетам по ним;

- хранение – защита от хищения и иных причин утраты;

- страхование – обеспечение относительной стабильности, а следовательно, привлечение дополнительных потенциальных инвесторов;
- безвозмездная поставка (дарение, наследование) – реализация права наследования, осуществление дарения;
- залог – предоставление залогового обеспечения под кредит;
- маркетинг – изучение определенного сегмента рынка ценных бумаг, оценка потенциальных инвесторов, диагностика фондовых операций, оценка риска, разработка стратегии продвижения ценных бумаг на рынке;
- сплит (расщепление) или дробление – увеличение числа ценных бумаг;
- консолидация (объединение) – уменьшение числа ценных бумаг;
- бухгалтерский учет и аудит;
- начисление и выплата дивидендов по акциям и процентов по облигациям;
- ценообразование – процесс установления цены с учетом существующих экономических условий, действующих законодательных норм и сложившейся практики;
- формирование и управление портфелями ценных бумаг;
- оценка инвестиционного риска;
- инвестиционное проектирование – разработка финансовой политики, прогнозирование;
- консалтинг – это профессиональная помощь в форме консультаций или рекомендаций со стороны высококвалифицированных специалистов по анализу, прогнозу и решению практических проблем на рынке ценных бумаг и др.

Наиболее значимыми операциями на рынке ценных бумаг являются эмиссия и обращение ценных бумаг.

Пример тестового задания:

1 На рынке ценных бумаг возможно совмещение следующих видов деятельности:

- а) брокера и номинального держателя ценных бумаг;
- б) депозитария и брокера;
- в) номинального держателя ценных бумаг и клиринговой деятельности;
- г) депозитария и номинального держателя ценных бумаг.

Литература: [3, 7, 9, 10].

9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг

В зависимости от преследуемых целей и осуществляемых операций на фьючерсных и опционных рынках существуют три основных типа стратегий торговли:

- а) хеджирование;
- б) биржевая спекуляция;
- в) арбитражирование.

Хеджирование – это биржевое страхование ценовых потерь на физическом (наличном, реальном) рынке по отношению к фьючерсному или опционному рынку.

Хеджирование имеет своей целью уменьшение рыночного риска неблагоприятного изменения цены какого-либо актива.

Механизм хеджирования состоит в том, что участник рынка занимает в каждый момент времени прямо противоположные позиции на разных рынках: на фьючерсном и физическом рынке, на опционном и реальном рынке, на опционном и фьючерсном рынке. Как правило, направления движения цены на один и тот же актив на этих парах рынков совпадает. Если торговец является покупателем на одном рынке, то он должен занимать позицию продавца на другом рынке, и наоборот. Поскольку, по условию, цена на этих парах рынков движется в одном направлении, хотя и не обязательно с одинаковой скоростью, постольку движение этих цен для торговца будет взаимопогашающимся полностью или частично.

Хеджирование на фьючерсном и физическом рынках от снижения цены осуществляется продажей фьючерсного контракта с последующей его покупкой по более низкой цене. Хеджирование от повышения цены производится покупкой фьючерсного контракта с последующей его продажей по более высокой цене.

Хеджирование с помощью опционов основывается на том факте, что покупатель опциона (все равно колла или пута) рискует только уплаченной премией. Его максимальный риск - величина премии. Хеджер может быть и продавцом опциона. В этом случае его максимальный доход от опциона - всегда опционная премия, которая и несет на себе всю тяжесть хеджирования для продавца опциона. В этом смысле покупатель опциона потенциально имеет большие количественные возможности для хеджирования, так как его прибыль от реализации опциона может быть неограниченна, а значит, и пределы для хеджирования шире. Однако нельзя купить опцион, если его кто-то не продает, а потому, в конечном счете, имеется какой-то баланс интересов хеджеров и спекулянтов.

Опционное хеджирование в определенном смысле является конкурентом хеджирования с помощью фьючерсных контрактов:

- число опционных стратегий торговли намного больше, чем у фьючерсных контрактов. Фьючерсный контракт можно либо купить, либо продать. Опционных же контрактов существует два типа: колл и пут, и при этом каждый из них можно купить, либо продать;

- покупка опциона дает возможность заранее ограничить свой возможный риск, так как размер премии опциона всегда известен. Другие

способы ограничения риска состоят из более сложных комбинаций опционов с разными их характеристиками.

Участники биржевой торговли, осуществляющие хеджирование, называются хеджерами.

Хеджер – это лицо, страхующее на срочном рынке свои финансовые активы или сделки на спотовом рынке от риска изменения цены на них. Он использует фьючерсный рынок для снижения ценового риска на наличном рынке.

Спекуляция имеет своей целью получение прибыли от игры на разнице в ценах биржевых активов в размере прямо пропорциональном уровню риска. В определенных ситуациях возможны спекулятивные сделки с небольшим уровнем риска. Участниками биржевой спекуляции являются спекулянты.

Спекулянт – это лицо, стремящееся получить прибыль за счет разницы в курсах финансовых инструментов, которая может возникнуть во времени.

Спекулянт покупает (продает) активы с целью продать (купить) их в будущем по более благоприятной цене. Успех спекулянта зависит от того, насколько правильно он прогнозирует тенденции изменения цены соответствующего актива.

Виды спекулянтов: позиционные спекулянты, не закрывающие позиции в течение недель и месяцев; однодневные спекулянты, открывающие и закрывающие позиции в течение одного дня; скалперы, использующие незначительные ценовые колебания для получения небольшой прибыли при большом объеме торговли.

Спекулятивные сделки на финансовом рынке основаны на стремлении получить прибыль за счет разницы в курсовой стоимости финансовых активов, которая может возникнуть во времени. Если спекулянт ожидает в будущем повышения цены актива, то он купит его сейчас с целью продать в будущем по более высокой цене. Такие действия называют игрой на повышение, а спекулянтов – «быками». Если спекулянт ожидает падения стоимости актива, то он продаст его сейчас, чтобы в дальнейшем выкупить по более низкой цене. Такие действия называют игрой на понижение, а спекулянтов – «медведями».

Спекулировать можно на динамике цены одного и того же фьючерсного контракта (опциона), но можно спекулировать и на разнице цен контрактов, которые отличаются между собой стандартными параметрами: сроком исполнения, ценой исполнения (в случае опционов), видами лежащих в основе активов. Можно спекулировать на разнице цен одинаковых контрактов на разных биржах, на разнице цен физического и фьючерсного (опционного) рынка и т. д.

В отличие от хеджеров спекулянты стремятся так менять свои позиции на рынке, чтобы никогда не поставлять и не получать сам актив, кото-

рый лежит в основе фьючерсного контракта или опциона. Их цель - получение самой прибыли без операций с активом.

Для страхования можно использовать фьючерсные и опционные контракты. Чтобы застраховаться от потерь в связи с падением курса ценной бумаги, следует продать на нее фьючерсный контракт или купить опцион пут. Поскольку фьючерсная цена зависит от цены спот, то при падении последней снизится и фьючерсная цена. В результате хеджер, продавший фьючерсный контракт, будет выигрывать на срочном рынке. Данный выигрыш полностью или частично компенсирует его потери от падения цены бумаги, которой он владеет, на спотовом рынке. Страховка с помощью опциона пут состоит в том, что хеджер покупает себе право продать бумагу в будущем по цене исполнения. Он воспользуется данным правом, если цена базисной бумаги на спотовом рынке к моменту завершения операции хеджирования окажется ниже цены исполнения.

Для страховки от роста курса ценной бумаги необходимо купить фьючерсный контракт или опцион колл. Если цена бумаги на спотовом рынке в дальнейшем будет расти, то данный рост компенсируется хеджеру за счет выигрыша по фьючерсному контракту. В случае опциона колл, который рассматривался выше, он непосредственно покупает себе право приобрести бумагу в будущем по цене исполнения. Он им воспользуется, если цена бумаги на спотовом рынке к моменту завершения операции хеджирования окажется выше цены исполнения.

Арбитраж является операцией, которая позволяет получить вкладчику прибыль без всякого риска и не требует от него каких-либо инвестиций. Осуществление арбитражных операций приводит к выравниванию возникших отклонений в ценах на одни и те же активы на разных рынках и восстановлению паритетных соотношений между взаимосвязанными активами.

Арбитражер – это лицо, извлекающее прибыль за счет одновременной купли-продажи одного и того же актива на различных рынках, если на них наблюдаются разные цены.

Наиболее типичными стратегиями на рынке фьючерсных контрактов, основанных на ценных бумагах, являются следующие:

- покупка (продажа) фьючерсного контракта с одним сроком поставки и одновременная продажа (покупка) этого же контракта с другим сроком поставки. Стратегия состоит в том, чтобы купить контракт на ближайший срок и продать его на дальний срок, и затем, когда цена на ближайший месяц увеличится больше, чем на дальний, продать контракт на ближайший месяц и купить на дальний. В результате прироста выручки по контракту с ближним месяцем поставки перекроет убыток по контракту с дальним месяцем поставки;

- покупка (продажа) фьючерсного контракта на одной бирже и продажа (покупка) такого же фьючерсного контракта (т. е. на один и тот же

актив с тем же сроком исполнения) на другой бирже. Данная стратегия основывается на различиях в динамике цен на разных биржах;

– покупка (продажа) фьючерсного контракта на актив А и одновременно продажа (покупка) контракта на актив Б, при этом известно, что цена на актив А достаточно тесно связана с ценой на актив Б (обычно это относится к фьючерсным контрактам на разные виды облигаций). Стратегия состоит в том, что направленность изменения цен на взаимосвязанные активы обычно одна и та же, однако степень влияния разная, а потому и изменения их цен будут отличаться.

Опционные стратегии можно разделить на следующие основные группы:

1) Простые стратегии – это открытие одной опционной позиции." Простая покупка или продажа опциона-колл или пут.

2) Спрэд – одновременное открытие двух противоположных позиций на один и тот же вид опциона с одним и тем же активом. Иначе говоря, это одновременная покупка и продажа опциона-колл или пут на один и тот же актив.

3) Комбинированные стратегии – это одновременное открытие двух одинаковых позиций на разные виды опционов с одним и тем же активом. Иначе говоря, это одновременная покупка (продажа) опциона-колл и опциона – пут на один и тот же актив.

4) Синтетические стратегии:

а) одновременное открытие противоположных позиций на разные виды опционов с одним и тем же активом;

б) одновременное открытие позиций на физическом рынке самого актива и на опционном рынке на данный актив. Данные стратегии по своей сути аналогичны простым опционным стратегиям.

Каждая группа стратегий, в свою очередь, имеет многочисленные разновидности.

Существует четыре вида простых опционных стратегий:

1) Покупка коллов (т. е. покупка опционов на покупку).

Основные характеристики данной стратегии:

– максимальный риск – величина уплаченной премии;
– максимальный доход – неограничен;
– точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения опциона плюс премия;

– область применения – при росте цен на рынке.

2) Покупка путов (т. е. покупка опционов на продажу).

Основные характеристики данной стратегии:

– максимальный риск – величина уплаченной премии;
– максимальный доход – цена исполнения минус премия;
– точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения минус премия;
– область применения – при снижении цен на рынке.

3) Продажа коллов (т. е. продажа опционов на покупку).

Основные характеристики данной стратегии:

- максимальный риск – неограничен;
- максимальный доход – величина уплаченной премии;
- точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения опциона плюс премия;
- область применения – рыночные цены испытывают понижательную тенденцию.

4) Продажа путов (т. е. продажа опционов на продажу).

Основные характеристики данной стратегии:

- максимальный риск – цена исполнения минус премия;
- максимальный доход – полученная премия;
- точка нулевого дохода (убытка) – цена исполнения минус премия;
- область применения – рыночные цены испытывают повышательную тенденцию.

Спред – одновременная покупка и продажа опциона одного вида на один и тот же актив.

Поскольку опционы имеют свои даты погашения и цены исполнения, то возможны следующие виды спредов:

- горизонтальные, или календарные спред-опционы имеют разные даты исполнения, но одну и ту же цену;
- вертикальный спред – одна и та же дата исполнения, но разные цены;
- диагональный спред – разные даты и разные цены исполнения.

Горизонтальный спред может иметь следующие подвиды:

- продажа краткосрочного опциона-колл (пут) и покупка долгосрочного опциона-колл (пут), или продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой ценой исполнения, но дата исполнения покупаемого опциона позже даты продаваемого опциона;
- продажа долгосрочного опциона-колл (пут) и покупка краткосрочного опциона-колл (пут) или продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой ценой исполнения, но дата исполнения покупаемого опциона раньше даты исполнения продаваемого опциона.

Вертикальный спред может иметь следующие подвиды:

- продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой ценой исполнения, но ценой исполнения покупаемого опциона меньше цены продаваемого опциона;
- продажа опциона-колл (пут) и покупка опциона-колл (пут) с одинаковой ценой исполнения, но ценой исполнения покупаемого опциона больше цены продаваемого опциона.

Диагональный спред теоретически может иметь такие подвиды (продажа колла (пута) и покупка колла (пута)):

– цена исполнения продаваемого опциона выше цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона раньше даты исполнения покупаемого опциона;

– цена исполнения продаваемого опциона выше цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона позже даты исполнения покупаемого опциона;

– цена исполнения продаваемого опциона ниже цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона раньше даты исполнения покупаемого опциона;

– цена исполнения продаваемого опциона ниже цены исполнения покупаемого опциона, а дата исполнения продаваемого опциона позже даты исполнения покупаемого опциона.

Комбинированная стратегия – это стратегия, включающая комбинации как опционов-колл, так и опционов-пут с различными ценами и сроками исполнения. Комбинированные стратегии имеют звучные названия: стрэдл (straddle - «вилка»), иногда эта комбинация называется также «стеллаж»; стрэнгл (strangle - «удавка»), стрип (strip) и стрэп (strap).

Обычно комбинации используются либо при ожидании стабильности цены либо при ожидании цены биржевого актива, но без расчета на определенное отклонение (рост или падение цены).

Основными комбинациями являются две:

– стрэдл – покупка (продажа) опциона-колл и покупка (продажа) опциона - пут с одной и той же датой исполнения;

– стрэнгл – покупка (продажа) опциона-колл и покупка (продажа) опциона – пут с одной и той же датой исполнения, но с разными ценами исполнения.

Пример тестового задания:

1 Рыночный риск финансового актива измеряется:

- а) дисперсией;
- б) средним квадратическим отклонением;
- в) коэффициентом вариации;
- г) бета-коэффициентом.

Литература: [4, 5, 6, 9].

10 Практическая часть

Задача 1 (тема 3). Номинальная стоимость акции 100 рублей. Ставка процента в банке 4 %. Величина дивиденда за прошлый год 5 %. Определите курс акции.

Решение

Данная акция принесла 5 руб. дохода ($100 \times 5 : 100$).
Курс акции составил 125 руб. ($100 \times 0,05 : 0,04$)

Задача 2 (тема 3). Акционерное общество разместило акции на общую сумму 4,5 тыс. руб., в том числе привилегированных – на 500 руб. с фиксированным размером дивиденда в 25 % к их номинальной стоимости. Чистая прибыль акционерного общества в истекшем году – 13 тыс. руб. Определить уровень дивидендов на одну обыкновенную акцию.

Решение

По привилегированным акциям выплачено:

$$500 \times 25 \% : 100 \% = 125 \text{ руб.}$$

По обыкновенным акциям в качестве дивиденда выплачено:

$$13\,000 - 125 = 12\,875 \text{ руб.}$$

Всего выпущено обыкновенных акций на сумму:

$$4\,500 - 500 = 4\,000 \text{ тыс. руб.}$$

Уровень дивиденда на обыкновенные акции составил:

$$12\,875 : 4\,000 = 3,22 \text{ руб.}$$

Задача 3 (тема 3). Номинал облигации – 1 тыс. руб. Срок обращения – 2 года. Ожидаемая норма доходности – 20 %. Определите текущую стоимость облигации.

Решение

Текущую стоимость (present value) можно вычислить по формуле:

$$TC = \frac{H}{(1 + d)^n}, \quad (1)$$

где TC – текущая стоимость;
H – номинал облигации, руб.;
n – период обращения облигации, лет;
d – ожидаемая норма доходности, %.

$$TC = \frac{1000}{(1 + 0,2)^2} = 694 \text{ руб. } 44 \text{ коп.}$$

Задача 4 (тема 3). Какова текущая доходность еврооблигации с купонной ставкой 9,5 %, имеющей рыночную стоимость 98 % к номиналу?

Решение

$$T_d = K_d : C \times 100, \quad (3)$$

где T_d – текущая доходность;
 K_d – купонный доход;
 C – цена облигации.
 $T_d = 9,5 : 98 \times 100 = 9,69 \%$.

Задача 5 (тема 4). Государственная краткосрочная облигация со сроком обращения 91 день продается по курсу 87,5 % к номиналу. Определите доходность к погашению в годовом исчислении?

Решение

$$D = \frac{H - C}{C} \times \frac{365}{S} \times 100, \quad (2)$$

где D – доходность государственной краткосрочной облигации к погашению;
 H – номинал облигации, руб.;
 C – цена облигации, руб.;
 S – срок до погашения облигации, дней.

$$D = \frac{100 - 87,5}{87,5} \times \frac{365}{91} \times 100 = 57,3 \%$$

Задача 6 (тема 8). Юридическое лицо, используя услуги брокерской фирмы, купило на фондовом рынке корпоративные ценные бумаги за 500 тыс. руб. Через некоторое время инвестор, используя услуги той же брокерской фирмы, продал эти же ценные бумаги за 700 тыс. руб. Определите какой суммарный налог на прибыль должны уплатить участники сделки, если брокерская фирма за свои услуги взимает комиссионные в размере 2 % от суммы сделки?

Решение

Сумму прибыли инвестора определим как разность между суммой реализации и приобретения ценных бумаг за минусом комиссионных, уплаченных брокерской конторе при покупке и реализации ценных бумаг.

Прибыль инвестора составила:

$$700 - 500 - (500 \times 2 \%) - (700 \times 2 \%) = 176 \text{ тыс. руб.}$$

Сумма налога на прибыль инвестора при ставке налога 18 % составила:

$$176 \times (18 : 100) = 31,7 \text{ тыс. руб.}$$

Сумма прибыли брокерской конторы составила:

$$(500 \times 2 \%) + (700 \times 2 \%) = 10 + 14 = 24 \text{ тыс. руб.}$$

Сумма налога на прибыль брокерской конторы составила:

$$24 \times (18:100) = 4,3 \text{ тыс. руб.}$$

Суммарный налог на прибыль участников сделки составил:

$$31,7 + 4,3 = 36 \text{ тыс. руб.}$$

Список литературы

- 1 О рынке ценных бумаг: Закон Респ. Беларусь, 10 июля 2015 г. № 286-З // Минск, 2017. - Доступ из инф.-правовой системы «Эксперт».
- 2 О ценных бумагах и фондовых биржах: Закон Респ. Беларусь, 28 июня 1996 г. № 487-ХІІІ // Минск, 2017. - Доступ из инф.-правовой системы «Эксперт».
- 3 **Батяева, Т. А.** Рынок ценных бумаг: учеб, пособие для вузов / Т. А. Батяева, И. И. Столяров. – М.: Инфра-М, 2010. – 304с.
- 4 **Молокович, А. Д.** Финансы и финансовый рынок: учеб, пособие для вузов / А. Д. Молокович, А. В. Егоров. – Минск: Изд-во Гревцова, 2012. – 256 с.
- 5 Практикум по курсу «Ценные бумаги»: учеб. пособие / В. И. Колесников, В. С. Торкановский, под ред. В. И. Колесникова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 304 с.
- 6 **Теплякова, Н. А.** Финансы и финансовый рынок: ответы на экзаменационные вопросы. – Минск: ТетраСистемс, 2012. – 224 с.
- 7 Фондовый рынок: учеб, пособие / Г. И. Кравцова, Е. В. Березинь, Е. М. Шелег, под ред Г. И. Кравцовой. – Минск, БГЭУ, 2008. – 327 с.
- 8 **Чалдаева, Л. А.** Рынок ценных бумаг: учебник / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков. – М.: Издательство Юрайт, 2010. – 857с.
- 9 **Чернецкая, Г. Ф.** Рынок ценных бумаг и биржевое дело: практикум / Г. Ф. Чернецкая. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 152 с.
- 10 **Шевчук, Д. А.** Биржевое дело: конспект лекций: учеб. пособие / Д. А. Шевчук. – Ростов н/Д: Феникс, 2007. – 255 с.