



УЧЕБНЫЕ ИЗДАНИЯ ДЛЯ БАКАЛАВРОВ

В. А. Зверев, А. В. Зверева,
С. Г. Евсюков, А. В. Макеев

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

УЧЕБНИК



Александр Макеев
Рынок ценных бумаг

«Дашков и К»

2016

УДК 336.7
ББК 65.26

Макеев А. В.

Рынок ценных бумаг / А. В. Макеев — «Дашков и К», 2016

Учебник написан в соответствии с Федеральным государственным образовательным стандартом высшего профессионального образования по направлению подготовки «Экономика» (квалификация (степень) «бакалавр»). В нем рассматриваются основные вопросы теории рынка ценных бумаг, анализируются особенности функционирования рынка различных ценных бумаг, биржевого и внебиржевого рынков, а также злоупотребления на этом рынке и способы защиты от мошенников. Значительное внимание уделяется законодательной и нормативной базе рынка ценных бумаг. Для студентов бакалавриата, обучающихся по направлению подготовки «Экономика».

УДК 336.7

ББК 65.26

© Макеев А. В., 2016

© Дашков и К, 2016

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	5
Тема 1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И СОСТАВ ЕГО УЧАСТНИКОВ	6
1.1. Классификация рынка ценных бумаг (РЦБ)	6
1.2. Структура РЦБ	7
1.3. Процедура размещения ценных бумаг	9
1.4. Участники РЦБ	12
1.5. Классификация ценных бумаг, продаваемых на РЦБ	15
Вопросы для самопроверки	17
Тема 2. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА АКЦИЙ	18
2.1. Основные назначения акций и способы их размещения	18
2.2. Оценка акций инвестором	22
Конец ознакомительного фрагмента.	23

Александр Макеев, Виктор Зверев, Анна Зверева, Сергей Евсюков

Рынок ценных бумаг

ВВЕДЕНИЕ

Переход России к рыночной экономике, проведенная приватизация, организация и функционирование бирж и биржевая торговля явились основой создания рынка ценных бумаг (РЦБ), товаром на котором стали ценные бумаги.

РЦБ – это место торговли ценными бумагами, где взаимодействуют различные субъекты, обеспечивающие операции по купле-продаже ценных бумаг и их производных. Это взаимодействие различных направлений в экономике, банковском деле, средствах вычислительной техники, в организации и контроле работы участников рынка.

Механизм торговли на этом рынке регулируется соответствующими российскими законодательными и нормативными актами.

В России развитие РЦБ происходило в двух направлениях: создание собственно фондовых бирж и универсального внебиржевого рынка различных финансовых инструментов и валюты, также обеспечивающего участников полным набором услуг – от организации и проведения торгов до осуществления клиринга и расчетов как по ценным бумагам, так и по денежным средствам.

Российский рынок ценных бумаг за последние годы активно развивается. Появляются новые информационные технологии, которые открывают дополнительные возможности для инвесторов. С использованием быстрых технологий и Интернета на рынке ценных бумаг могут играть не только специализированные компании и банки, но и частные инвесторы. Многие российские компании стали выходить на международные фондовые рынки и размещать там свои ценные бумаги, а у частного российского инвестора появляются возможности покупать и продавать ценные бумаги и на зарубежных фондовых рынках.

Появились и работают фонды коллективного инвестирования – паевые инвестиционные фонды (ПИФы), общие фонды банковского управления (ОФБУ), хедж-фонды, которые покупают и продают различные ценные бумаги, а также новые виды ценных бумаг и организационные формы торговли ими.

Тема 1. ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И СОСТАВ ЕГО УЧАСТНИКОВ

1.1. Классификация рынка ценных бумаг (РЦБ)

Рынки ценных бумаг подразделяются на национальные, региональные и международные.

Под национальными рынками ценных бумаг понимаются рынки, где местные компании и предприятия (резиденты) торгуют между собой собственными ценными бумагами, а также ценными бумагами зарубежных компаний (нерезидентов). Резидентом считается юридическое или физическое лицо, постоянно зарегистрированное или постоянно проживающее в данной стране, которое обязано соблюдать законы этой страны и платить налоги в соответствии с нормами. В России на национальном рынке торгуют ценными бумагами таких крупных компаний, как ОАО «Газпром», НК «Лукойл», Норильский никель, Сбербанк РФ и др.

Региональными рынками считаются рынки, где торгуют в основном субфедеральными, муниципальными ценными бумагами и бумагами местных компаний и предприятий. В России в настоящее время функционируют несколько региональных рынков, наиболее развитые из которых это Центральный, Северо-Западный, Уральский, Поволжский и Дальневосточный. В Москве, например, торгуют муниципальными облигациями г. Москвы.

На международных рынках фондовых рынках торгуют ценными бумагами разных стран. Почти 40 % всего мирового рынка ценных бумаг приходится на США, свыше 20 % – на Японию. Лидерами биржевой торговли на международных рынках являются Нью-Йоркская фондовая биржа (33 % мирового объема капитализации), Токийская фондовая биржа (21 %), Лондонская биржа (8 %).

1.2. Структура РЦБ

Рынок ценных бумаг является частью финансового рынка. Финансовый рынок – это рынок, на котором происходит торговля финансовыми активами (финансовыми инструментами) компаний, банков: рублями, иностранной валютой, кредитами, депозитами, ценными бумагами, производными финансовыми инструментами.

Финансовый рынок – это часть рыночной системы государства. Он состоит из рынка капиталов и денежного рынка. РЦБ включает в себя некоторые элементы как денежного рынка, так и рынка капиталов.

На денежном рынке обращаются краткосрочные финансовые инструменты сроком до одного года. Например, частью денежного рынка является торговля краткосрочными ценными бумагами (векселями, облигациями и др. ценными бумагами).

На рынке капитала обращаются долгосрочные финансовые инструменты.

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

Кроме того, функциями РЦБ являются:

- обслуживание государственного долга, так как покрытие бюджетного дефицита может решаться через рынок государственных ценных бумаг;
- перераспределение прав собственности;
- спекулятивные операции.

Рынок ценных бумаг подразделяется на биржевой и внебиржевой.

Биржевой рынок – рынок, на котором все операции по покупке и продаже ценных бумаг осуществляются на бирже.

На бирже существует определенный порядок и правила заключения сделок, которым должны следовать все участники торговли. Также присутствует обязательный контроль за сделками.

Внебиржевой рынок – рынок, где правила торговли устанавливаются самостоятельно продавцом и покупателем на основе договорных отношений.

Рынок также подразделяется на первичный и вторичный.

Первичный рынок – это такой рынок, где происходит размещение вновь выпущенных ценных бумаг, эмиссия¹. Организация, производящая первичное размещение, называется эмитентом, а покупатель – инвестором. Участник первичного рынка может выступать как в роли эмитента, так и в роли инвестора.

Вторичный рынок ценных бумаг – это такой рынок, где происходит торговля ранее выпущенными ценными бумагами. Несмотря на то что на практике первичный и вторичный рынки ценных бумаг относительно обособлены друг от друга, их следует рассматривать в диалектическом единстве: друг без друга они существовать не могут, так как их связывает общность процессов, происходящих в мире экономики и финансов.

Эмитенты привлекают инвестиционные средства путем выпуска ценных бумаг. Разрешение на выпуск эмиссионных ценных бумаг дает регулятор финансового рынка.

Законодательно определены правила выпуска ценных бумаг, которые представлены в виде стандартов эмиссии (приказ ФСФР от 4 июля 2013 г. № 1355/пз-н). Эти правила регулируют процедуру эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, а также выпуск дополнительных акций и облигаций. Стандарты эмиссии ценных бумаг, регламентируя процедуру их

¹ Эмиссия ценных бумаг – это установленная законодательством последовательность действия эмитента АО по размещению ценных бумаг.

выпуска, устанавливают правила распределения акций среди учредителей акционерного общества при его создании путем подписки или конвертации.

Каждому выпуску ценных бумаг присваивается государственный регистрационный номер. Структура номера государственной регистрации отличается для государственных и корпоративных ценных бумаг, а также ценных бумаг, выпускаемых акционерными обществами, эмитируемых банками и иными кредитными организациями. *Ценные бумаги* подразделяются на эмиссионные и неэмиссионные.

К *эмиссионным ценным бумагам* относятся акции и облигации. Они подлежат государственной регистрации независимо от величины выпуска и количества инвесторов. К *неэмиссионным ценным бумагам* относятся товарные и финансовые векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и другие производные ценные бумаги. Их еще называют *коммерческими ценными бумагами*.

Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, размещается выпусками, имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска.

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости, а также получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент или дисконт.

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

Выпуск эмиссионных ценных бумаг – совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость.

Именные эмиссионные ценные бумаги – ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя – ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в реестре владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Сертификат эмиссионной ценной бумаги – документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг.

1.3. Процедура размещения ценных бумаг

Каждому этапу развития бизнеса любой компании должен соответствовать свой способ привлечения инвестиций. Сначала развитие компании идет преимущественно за счет собственных ресурсов, потом могут привлекаться заемные средства (прежде всего банковские кредиты) и в дальнейшем – альтернативные источники финансирования, полученные в результате выпуска акций, облигаций, векселей и иных ценных бумаг.

Размещение ценных бумаг на финансовых рынках (внутри и за пределами страны) может проходить путем эмиссии (акции и облигации) или простой продажи собственных векселей, депозитных и сберегательных сертификатов и других ценных бумаг.

Эмиссионные операции обеспечивают формирование как собственного, так и заемного капитала, позволяют привлекать необходимые финансовые ресурсы, решать многие финансовые и управленческие проблемы.

Для предприятий (компаний) и для банков регистрация происходит в специализированных подразделениях Банка России. Закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ “О рынке ценных бумаг” не предусматривает регистрацию эмиссий государственных и муниципальных ценных бумаг.

Решение о выпуске ценных бумаг принимается тем органом управления, который имеет соответствующие полномочия согласно действующему законодательству и уставным документам АО. Собрание акционеров может уполномочить Совет директоров в промежутке между годовыми собраниями акционеров принимать решения об установлении периодов осуществления выпуска акций и их объемов.

Процедура эмиссии состоит из нескольких этапов (ст. 19 Закона “О рынке ценных бумаг”):

- 1) принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- 3) государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или присвоение выпуску (дополнительному выпуску) эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера;
- 4) размещение эмиссионных ценных бумаг;
- 5) государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Порядок присвоения выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг государственных регистрационных номеров или идентификационных номеров и порядок их аннулирования устанавливаются Банком России.

Если предприятие (компания) решается выпустить на рынок свои ценные бумаги и не имеет в своем штате специалистов по ценным бумагам, то оно для организации выпуска может привлечь профессионалов-посредников (андеррайтеров²).

Посредники подготавливают документацию и разрабатывают условия выпуска, проводят предварительную оценку выпускаемых ценных бумаг, осуществляют рекламу, сопровождают регистрацию выпусков Банком России, а также регистрирующим органом, определенным федеральным законом (далее – регистрирующий орган) (ст. 20 Закона “О рынке ценных

² Андеррайтер – организация (банк, инвестиционная компания), которая организует размещение на рынке первичного выпуска ценных бумаг какого-либо предприятия, компании, выкупая у эмитента весь выпуск или часть ценных бумаг с правом дальнейшей продажи выкупленных бумаг от своего имени с определенной надбавкой.

бумаг»), подбирают инвесторов, осуществляют первичное распространение по поручению эмитента, гарантируют приобретение ценных бумаг в объеме полного или частичного их выпуска, создают группы покупки (эмиссионного синдиката) и группы продажи, выдают ссуды или авансируют эмитента до поступления средств за проданные ценные бумаги, составляют за эмитента отчетность о выпуске и публикуют итоги открытой подписки и т. д. Проспект ценных бумаг хозяйственного общества утверждается советом директоров (наблюдательным советом) или органом, осуществляющим в соответствии с федеральными законами функции совета директоров.

В соответствии с Законом “О рынке ценных бумаг” в случае публичного размещения или публичного обращения эмиссионных ценных бумаг проспект эмиссии ценных бумаг может быть подписан финансовым консультантом, подтверждающим тем самым достоверность и полноту всей информации, содержащейся в проспекте эмиссии (за исключением части, подтверждаемой аудитором или оценщиком).

Финансовый консультант, подписавший проспект ценных бумаг, несет совместно с эмитентом солидарную ответственность за возможный ущерб, причиненный владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной, неполной и/или вводящей в заблуждение инвестора информации, подтвержденной ими.

При первичном размещении новых выпусков ценных бумаг чаще всего в качестве андеррайтера выступают банки, которые имеют в штате соответствующих специалистов. Банк может одновременно быть финансовым консультантом и организатором размещения на рынке первичного выпуска ценных бумаг какого-либо предприятия, компании.

Возможны несколько вариантов участия андеррайтера в размещении ценных бумаг, который может:

- 1) взять на себя обязанность выкупить весь выпуск ценных бумаг (или часть) с правом продажи купленных бумаг от своего имени с надбавкой;
- 2) выкупить у эмитента неразмещенную часть выпуска ценных бумаг;
- 3) взять на себя обязательства по распространению бумаг без гарантий выкупа неразмещенной части продукции.

Итак, если акции или облигации выпущены и эмитент продал (разместил) весь выпуск своих ценных бумаг, то теперь эти бумаги могут, при желании тех, кто их приобрел на первичном рынке, продаваться, переходить из рук в руки, менять своих хозяев множество раз на вторичном рынке. Такие сделки можно проводить уже без участия эмитента в открытых акционерных обществах. На этом рынке происходит перепродажа ценных бумаг в спекулятивных целях (для получения дохода) или же скупка акций для владения блокирующим или контрольным пакетом акций.

Дальнейшее движение права собственности на ценные бумаги осуществляется на вторичном РЦБ, основное назначение которого состоит в поддержании ликвидного рынка ценных бумаг, что позволяет реализовать интересы инвесторов. Вторичный рынок – рынок, на котором осуществляется перепродажа ценных бумаг, т. е. можно купить (и иногда дешевле) уже не у самих предприятий–эмитентов, а у других лиц, имеющих ценные бумаги и желающих их продать самостоятельно или через посредников, или через биржу.

Другой задачей, которую позволяет решать вторичный рынок, является повышение курсовой стоимости ценных бумаг – “раскрутка” акций эмитента. Эту задачу на вторичном рынке решают дилеры, которые, осуществив выкуп эмитированных акций на первичном рынке ценных бумаг, начинают затем игру на повышение и продают ценные бумаги по более высокой рыночной стоимости. В сделках принимают участие также брокеры, выполняющие заказы своих клиентов. Если рынок выполняет данную задачу, он называется ликвидным. Таким образом, рынок является тем механизмом, который помогает эмитентам аккумулировать финан-

совые средства инвесторов, а инвесторам – приумножать свои сбережения путем вложения финансовых средств в ценные бумаги.

Важным условием функционирования РЦБ является обязательное соблюдение всеми его участниками правил работы на рынке ценных бумаг. На контролирующие органы рынка возложены обязанности по регулированию процесса взаимодействия между собой участников рынка ценных бумаг, выполнения взятых ими на себя обязательств, требований законодательства и соблюдения правил работы на этом рынке.

1.4. Участники РЦБ

Рынок ценных бумаг имеет продавцов, покупателей и посредников. Товаром на этом рынке являются ценные бумаги. Он может быть как организованным (через биржи), так и неорганизованным (стихийным). Как на любом рынке действуют определенные правила для участников рынка. Так как этот рынок довольно рискованный, то правила игры на нем и контроль за их соблюдением устанавливает и осуществляет государство через специализированные организации. Для российского рынка такой организацией являлась Служба Банка России по финансовым рынкам (СБРФР), к которой с 1 сентября 2013 г. перешли функции бывшей Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). Совет директоров Банка России 29 ноября 2011 г. принял решение о ликвидации СБРФР с 3 марта 2014 г. и о создании в составе центрального аппарата Банка России 9 новых структурных подразделений, отвечающих за развитие и функционирование финансовых рынков.

Участниками рынка ценных бумаг могут быть как юридические, так и физические лица, которые вступают в экономические отношения по поводу перехода прав на ценные бумаги. Существует четыре главные категории участников РЦБ, способствующих его функционированию: эмитенты, инвесторы, профессиональные участники, регулятор или контролирующий орган.

Эмитенты (заемщики) – это лица, испытывающие недостаток в денежных средствах и привлекающие их за счет выпуска ценных бумаг. К ним относятся: государство, местные органы власти, компании, предприятия, банки.

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

Инвесторами могут быть юридические лица (банки, компании, пенсионные, паевые, страховые фонды) или физические лица (население), резиденты и нерезиденты РФ.

Кроме основных участников на рынке и работают так называемые организаторы проведения торгов – это **профессиональные участники**, которые оказывают посреднические и консультационные услуги на РЦБ, а также выступают в роли активных игроков. Это биржи, депозитарии, регистраторы, посредники (дилеры, брокеры) и другие специалисты, имеющие соответствующие лицензии на работу на рынке.

Дилеры – специалисты, которые, совершают сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени, используя собственные средства на основе публичного объявления их котировок. В качестве дилера может выступать только юридическое лицо. Он зарабатывает на рынке ценных бумаг за счет возможного прироста курсовой стоимости приобретенных им бумаг.

Брокеры – специалисты специализированных компаний, имеющие соответствующие лицензии и торгующие по поручениям клиентов за комиссионное вознаграждение. Брокеры выполняют связующую роль между эмитентом и инвесторами.

Трейдера (трэйдэр, от англ. *trader* – торговец) – торговцы, спекулянты, действующие по собственной инициативе и стремящиеся извлечь прибыль непосредственно из процесса торговли. Играют на бирже (спекулируют ценными бумагами) на понижение или повышение цен в целях получения прибыли.

Существуют трейдеры-профессионалы и любители.

Профессиональные торговцы работают в финансовых учреждениях или предприятиях (банки, страховые компании, ПИФы). Обычно имеют специализированное образование и лицензию на соответствующую деятельность. Выполняют операции за деньги и в интересах своих компаний или их клиентов. По российскому законодательству такие торговцы обязаны иметь персональные аттестаты.

Частные торговцы, любители выполняют операции за свои деньги и в своих интересах (работают на себя), для доступа к системам торговли пользуются услугами посредников (брокеров, дилеров). Проводимые ими операции обычно не требуют лицензирования. Часто не имеют специализированного образования, пользуются услугами консультантов, в том числе профессиональных торговцев.

Не следует путать трейдера с другими торговцами (дилером, брокером), которые проводят сделки по заявкам клиентов или в их интересах.

Инфраструктура РЦБ является связующим звеном между инвестором и эмитентом, обеспечивая аккумуляцию денежных средств инвесторов и направляя финансовые потоки на приобретение ценных бумаг эмитентов, дающих наибольшую доходность. При этом важной задачей рынка является предоставление инвестору возможности возврата вложенных в ценные бумаги денежных средств путем продажи ценных бумаг без существенной потери в их цене.

В инфраструктуру РЦБ входят клиринговые организации, депозитарии, регистраторы, коммерческие банки.

Клиринговые центры (палаты) – организации, осуществляющие определение и зачет взаимных обязательств инвесторов по поставкам и расчетам за ценные бумаги. Они производят сбор, сверку, корректировку информации по сделкам с ценными бумагами и готовят по ним бухгалтерские документы. Клиринговая организация обязана формировать специальные фонды для снижения риска неисполнения сделок с ценными бумагами.

Депозитарий – профессиональный участник РЦБ, который оказывает услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может выступать только юридическое лицо. Инвестор, заключивший с депозитарием договор на хранение ценных бумаг и учет прав на них, называется депонентом, а договор именуется депозитарным (или договором о счете депо).

Регистраторы (специализированные регистраторы) – это юридические организации, осуществляющие по договору с эмитентом деятельность по ведению и хранению реестра именных ценных бумаг. Реестр – список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им бумаг. Держателем реестра может быть эмитент. Однако если число владельцев ценных бумаг превышает 50, то эмитент не вправе вести реестр и должен заключить договор с организацией, выполняющей функции регистратора. В реестр могут вноситься не только имена владельцев ценных бумаг, но и номинальных держателей ценных бумаг.

Порядок перехода прав собственности по ценным бумагам определен законодательно. Осуществление и передача прав, удостоверенных ценными бумагами, происходят путем закрепления прав в специальном реестре. При этом фиксация прав может осуществляться с помощью бумажных носителей, а также компьютерных записей.

Номинальный держатель – это лицо, которое держит ценные бумаги, не являясь их владельцем, от своего имени в интересах другого лица. В качестве номинальных держателей, как правило, выступают профессиональные участники РЦБ. Номинальные держатели регистрируются в реестре по поручению владельца. Операции с ценными бумагами между владельцами бумаг одного номинального держателя не отражаются у держателя реестра или депозитария, клиентом которого он является. В то же время регистратор имеет право требовать от номинального держателя предоставления списка владельцев ценных бумаг, держателем которых он выступает.

Регистратор обязан по требованию владельца или номинального держателя представить ему выписку из реестра по его лицевому счету. Выписка – это документ, в котором указывается владелец лицевого счета, вид и количество принадлежащих ему ценных бумаг, а также иная информация, относящаяся к этим бумагам на дату его составления. Регистратор также обязан предоставить зарегистрированным в реестре владельцам и номинальным держателям,

владеющим более 1 % голосующих акций эмитента, по их требованию данные из реестра о других владельцах бумаг с указанием количества, категории и номинальной стоимости принадлежащих им бумаг. Деятельность по ведению реестра не допускает совмещения ее с другими видами профессиональной деятельности на РЦБ.

Коммерческие банки осуществляют перечисление денежных средств от покупателя продавцу.

Биржа – это институт, созданный для организации торговли ценными бумагами, а также осуществления депозитарной и клиринговой деятельности. Она образуется в форме некоммерческой организации. Торговлю на бирже могут осуществлять только ее члены. Другие лица, желающие заключать биржевые сделки, обязаны действовать через членов биржи как посредников. Членами биржи могут быть только профессиональные участники РЦБ. Биржа – это только место, где заключаются сделки с ценными бумагами, поэтому физически сами ценные бумаги на бирже не присутствуют. После заключения сделки на бирже покупатель и продавец осуществляют между собой взаиморасчеты в соответствии с правилами биржи.

Регулятор финансового рынка России – Банк России с его территориальными подразделениями.

Основные функции регулятора на рынке ценных бумаг:

- осуществление государственной регистрации выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг, а также регистрации проспектов ценных бумаг;
- обеспечение раскрытия информации на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ;
- осуществление в рамках установленных федеральными законами и иными нормативными правовыми актами РФ функций по контролю и надзору в отношении эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и их саморегулируемых организаций, акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и их саморегулируемых организаций, специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, ипотечных агентов, управляющих ипотечным покрытием, специализированных депозитариев ипотечного покрытия, негосударственных пенсионных фондов, Пенсионного фонда Российской Федерации, государственной управляющей компании, а также в отношении товарных бирж, бюро кредитных историй и жилищных накопительных кооперативов и т. д.

1.5. Классификация ценных бумаг, продаваемых на РЦБ

Ценными бумагами являются: акции, облигации, векселя, ноты, депозитные и сберегательные сертификаты и другие документы, которые законами о ценных бумагах отнесены к их числу.

Ценные бумаги подразделяются на основные и производные.

Основные – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (товар, деньги, капитал, имущество и др.).

Производные – это бездокументарные формы выражения имущественного права (обязательства), возникающие в связи с изменением цены базисного актива, т. е. актива, лежащего в основе данной бумаги. В качестве базисного актива могут быть акции и облигации. К ним относятся фьючерсные контракты и свободно обращающиеся опционы.

Ценные бумаги бывают государственными, кооперативными и банковскими.

Государственными ценными бумагами признаются государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ, а также выпущенные от их имени. Муниципальными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени муниципального образования (Закон от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ “Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг”).

Эмитентами государственных и муниципальных ценных бумаг являются соответственно исполнительные органы государственной власти и местные администрации, которые выпускают от имени публично-правового образования ценные бумаги и несут обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

Через рынок государственных ценных бумаг решается покрытие бюджетного дефицита, перераспределение права собственности и проводятся спекулятивные операции, которые являются побочным результатом функционирования рынка. Наличие ликвидного вторичного рынка, на котором реализуются интересы его участников по покупке и продаже ценных бумаг, позволяет инвесторам в случае необходимости продать ценные бумаги и получить деньги. Такая возможность увеличивает доверие инвесторов к фондовому рынку, без чего они вряд ли стали бы вкладывать деньги в ценные бумаги.

Этот рынок имеет свою структуру и правила функционирования: обращающиеся на нем ценные бумаги имеют наиболее высокую степень надежности. Рынок государственных ценных бумаг кроме решения задачи обслуживания государственного долга позволяет решать задачу регулирования финансовых потоков. Выкупая (или предлагая к продаже на выгодных условиях) государственные ценные бумаги, государственные институты имеют возможность освобождать (или связывать) дополнительные инвестиционные ресурсы. Государственные ценные бумаги включают: долгосрочные и среднесрочные облигации федерального займа (ОФЗ), государственные краткосрочные облигации (ГКО), казначейские обязательства (КО), казначейские налоговые освобождения (КНО), ваучеры (приватизационные чеки), казначейские векселя.

Центральный банк России при содействии рабочей группы “Российско-американского банковского форума” в мае 1992 г. разработал проект создания рынка государственных краткосрочных облигаций (ГКО). Наиболее активно развитие РЦБ началось с 1993 г. с расширением видов ценных бумаг, ростом их объемов, появлением новых учреждений на РЦБ. Рынок ГКО был создан не только для вполне определенных финансовых целей, но на нем отработывались цивилизованные формы электронного торгово-депозитарного обслуживания с установкой удаленных терминалов и передовых средств связи. Эмитентом федеральных государственных ценных бумаг, как правило, является Министерство финансов РФ, орган исполнительной власти субъекта РФ, а муниципальных ценных бумаг – исполнительные органы местного самоуправления.

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

К **корпоративным** относятся ценные бумаги, выпускаемые предприятиями, компаниями (акции, облигации, векселя и другие ценные бумаги).

К **банковским** ценным бумагам относятся акции, облигации, финансовые векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты.

Отличительные особенности ценных бумаг:

- необходимость их предъявления для осуществления удостоверенных ими прав. Кроме того, по ценным бумагам не может быть частичной передачи прав – они переходят исключительно в совокупности;

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

- субъектами прав, удостоверенных ценной бумагой, могут быть ее предъявитель, названное в ней лицо, а также названное лицо, которое само может осуществлять эти права или приказом назначить другое лицо. На этом основании в обращении находятся ценные бумаги на предъявителя, именные и ордерные;

- передача прав по ценной бумаге на предъявителя происходит простым вручением ее новому владельцу. По именной ценной бумаге переход права собственности осуществляется в порядке, установленном для уступки требований, а по ордерной ценной бумаге (например, вексель) права передаются путем совершения на ней передаточной надписи – индоссамента. Установившийся порядок дает возможность широкого обращения ценных бумаг, а способ передачи прав по ценной бумаге зависит от ее принадлежности к именной, ордерной или на предъявителя.

Вопросы для самопроверки

1. Чем отличаются друг от друга национальные, региональные и международные рынки ценных бумаг?
2. В чем состоит основное назначение РЦБ.
3. Каково назначение первичного и вторичного рынка РЦБ.
4. Назовите этапы размещения ценных бумаг.
5. Для чего нужен проспект эмиссии?
6. Каковы задачи профессиональных участников РЦБ.
7. Чем отличаются друг от друга государственные, кооперативные и банковские ценные бумаги?
8. Какая организация является регулятором российского фондового рынка?

Тема 2. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА АКЦИЙ

2.1. Основные назначения акций и способы их размещения

Акции как ценные бумаги являются одним из финансовых инструментов рынка.

Если несколько собственников, имеющих сбережения, хотят организовать определенное производство, то они объединяют свои ресурсы путем образования акционерного общества (АО) и выпускают акции (проводят эмиссию), формируя тем самым начальный (уставный) капитал и необходимые средства для реализации предполагаемой деятельности предприятия.

Как юридические, так и физические лица, которые вносят определенную сумму в уставной капитал АО, называются *учредителями*. На внесенную сумму каждый учредитель получает соответствующее количество акций, т. е. приобретает определенную долю капитала компании.

На этом этапе заканчивается формирование собственного капитала компании. Акции компании находятся в руках небольшой группы людей, в основном учредителей АО. Данный этап называется первичной (учредительской) эмиссией акций (за счет первичных взносов учредителей).

Первичное размещение акций может быть открытым или закрытым. **Открытое размещение** проводится среди неограниченного круга покупателей, **закрытое** – только среди определенных покупателей.

При открытом публичном размещении любое лицо может приобрести акции какой-либо компании (первичный рынок) или же на вторичном рынке, когда кто-то продает ранее купленные акции (например, кто-нибудь из учредителей). Акции открытого акционерного общества могут переходить от одного лица к другому без согласия других акционеров. В АО закрытого типа акции могут переходить от одного лица к другому только с согласия большинства акционеров, если иное не оговорено в уставе.

Согласно Закону «О рынке ценных бумаг» акцией является эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли АО в виде дивидендов, на участие в управлении АО, а также на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Акции относятся к бессрочным ценным бумагам, не имеющим конечного срока погашения. Покупая акции, инвестор может рассчитывать на сохранение своего капитала и на увеличение дохода в долгосрочной перспективе.

Акция считается долевой ценной бумагой, отличающейся от долговых обязательств (облигаций, векселей) как по целям выпуска, так и с точки зрения прав, предоставляемых ее владельцам.

В уставном капитале АО акции оцениваются по номинальной стоимости. *Номинал акции* – официально объявленная цена единичного пая (вклада). Номинальная стоимость акций выражается в рублях. Если акции реализуются за иностранную валюту, то кроме рублевого номинала на акции может указываться валютный номинал (валютная цена). В процессе деятельности АО реальная цена акции постоянно меняется, а номинальная стоимость остается как бы величиной исторической.

Акции могут существовать как в виде документа (документарная форма), так и в виде записи в реестре.

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежа-

щим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такого, на основании записи по счету депо.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в реестре владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Сейчас все акции обращаются в электронном, бездокументарном, виде. Права на купленные акции подтверждаются только записью в базе данных депозитария. Никаких бумажных носителей нет, но из депозитария можно сделать выписку, подтверждающую факт владения акциями.

При документарной форме каждый акционер должен иметь надлежащим образом оформленный сертификат на определенное количество акций. *Сертификат на акцию* – это документ, который точно удостоверяет размер собственности акционера в корпорации. Покупая акцию, покупатель должен получить на нее сертификат, так как без этого документа он не сможет впоследствии продать ее на рынке. Сертификат акции нельзя путать с самой акцией или ее бланком. Сертификат акции может самостоятельно обращаться (покупаться и продаваться), использоваться как временный (или даже постоянный) заменитель самой акции (до решения акционерным обществом проблем с изготовлением акций, также для обхода требований российского законодательства об одинаковой номинальной стоимости акций в момент учреждения акционерного общества и других целей). Обязательные реквизиты сертификата акции практически такие же, как и реквизиты акций, добавляется только количество акций, которое представляет сертификат.

В случае продажи части акций, зафиксированных в сертификате, данный сертификат аннулируется, а вместо него выписывается сертификат на количество передаваемых акций на имя нового приобретателя, а также новый сертификат на имя лица, осуществившего продажу акций, на оставшееся у него количество акций. При утере владельцем сертификата держателем реестра акционеров может быть выдан новый сертификат. Новые сертификаты могут выписываться также в случае дробления, консолидации или обмена акций при реорганизации акционерного общества.

Так как акция является *именной ценной бумагой*, то имя держателя регистрируется в специальном реестре, который ведется регистратором. ГК РФ устанавливает, что лицо, которому принадлежат права, удостоверенные именной ценной бумагой, должно в ней указываться. В реестре АО указываются сведения о зарегистрированном акционере, количестве и категориях акций, записанных на его имя, иные сведения, предусмотренные правовыми актами РФ.

Если акционер продал все акции или часть акций, то после совершения сделки они должны быть перерегистрированы на нового владельца.

После регистрации акции передаются на хранение в *депозитарий*, где открывается счет депо на нового владельца, выписывается сертификат на количество приобретенных им акций.

Депозитарий принимает на обслуживание документарные и бездокументарные ценные бумаги и осуществляет услуги по учету и переходу прав на ценные бумаги, а также оказывает содействие в реализации прав владельцев. В функции депозитария также входит перечисление процентов и выплата дивидендов по акциям при наличии прибыли у акционерного общества.

Депозитарий может быть номинальным держателем ценных бумаг, т. е. выполнять за клиента по его поручению все необходимые действия по его ценным бумагам: осуществлять сделки купли-продажи, вносить изменения в систему ведения реестра при передаче ценных бумаг на имя владельца; осуществлять денежные выплаты владельцам ценных бумаг и т. п. При этом номинальный держатель не является собственником этих ценных бумаг.

При покупке акций покупатель может преследовать две цели: получение дохода от акций в виде дивидендов или дальнейшая перепродажа акций (спекуляция) при повышении их курса.

Если владелец акций хочет оставаться совладельцем компании, то он не продает акции, а держит их длительное время, надеясь на дивиденды. В зависимости от количества акций, приобретенных инвестором, он становится мажоритарным или миноритарными акционером.

Владельцев крупных пакетов акций называют *мажоритарными акционерами*, которые определяют основные направления деятельности компании, решают вопросы реорганизации АО, распределения прибыли, выплаты дивидендов и др. Владельцев небольших пакетов акций называют *миноритарными акционерами*.

Дивиденды – это часть прибыли АО, которая по решению общего собрания акционеров выплачивается владельцам акций пропорционально имеющемуся у них количеству акций. Большая часть дохода может быть получена от роста курсовой стоимости акций в отдаленной перспективе. Но дивиденды могут быть, а могут и не быть. Все зависит от того, будет ли прибыль у компании и как решит собрание акционеров или совет директоров. АО может использовать прибыль для дальнейшего развития производства предприятия или для выплаты дивидендов.

В определенный момент времени компания проводит закрытие реестра (отсечку), т. е. фиксирует всех владельцев акций на этот момент времени. Дивиденды выплачиваются по полученному списку.

Одной из особенностей акций является то, что у них нет конечного срока погашения. Акция (в классическом случае) – это негасимая ценная бумага (в отличие, например, от облигаций), т. е. срок действия акций обычно не ограничен и дивиденды по ним при наличии прибыли у компании можно получать много раз.

Инвестор на рынке может покупать или продавать акции самостоятельно или же привлекать для этого брокеров.

Если инвестор желает приумножить свой капитал, то он совершает на рынке спекулятивные операции. Получить доход можно за счет спекуляции на РЦБ, т. е. покупать акции по низким ценам и продавать по более высоким. Спекуляция является обязательным элементом бизнеса при торговле ценными бумагами. В зарубежной деловой практике этот термин не означает полулегальных или разрушительных для экономики операций. В понимании бизнесменов и вообще большинства граждан развитых стран спекуляция – это получение торговой прибыли как компенсации за риск.

Можно постоянно заниматься спекуляцией (куплей и продажей) тех ценных бумаг, в которые инвесторы предпочитают помещать свои средства именно из-за их стабильности. Например, банки часто не нуждаются в приобретении каких-либо акций для долгосрочного вложения своих средств, так как у них находятся в основном деньги клиентов, которые всегда могут быть ими востребованы. Но в то же время они могут заработать на разнице цен при покупке и продаже и поэтому совершают так называемые арбитражные сделки, когда в течение дня одни акции покупаются, другие – продаются. Средства клиентов при этом остаются без изменений.

Заработать на рынке акций можно, если угадаешь момент для выгодной покупки или продажи. Чтобы снизить потери, лучше вкладывать не всю сумму сразу, а постепенно в течение длительного периода времени. Максимальный эффект от инвестиций на рынке получают те, кто покупает по минимальной, а продает по максимальной цене. Но точно угадать движение рынка не может никто, и инвестор рискует попасть в “западню страха” или “западню жадности”. Наибольшие доходы на фондовом рынке приносят инвесторам недооцененные акции. Отыскать эти самые привлекательные акции для вложения денег позволяет анализ некоторых финансовых показателей компаний.

Основным мерилom достоинства акции является *справедливая рыночная стоимость акции*. Это наиболее вероятная цена, за которую акция может быть обменена между хорошо осведомленным, готовым купить покупателем и хорошо осведомленным, готовым продать про-

давцом; при этом покупатель и продавец обладают всей необходимой информацией относительно акции и действуют без какого-либо принуждения.

Если рыночная цена ниже справедливой, то следует покупать акции, если выше – продавать, если равна – надо держать акции.

При желании купить те или иные акции какой-либо компании необходимо оценить: перспективы роста этой компании по текущим и ожидаемым доходам, по положению на рынке ее продукции и услуг; конкурентоспособность, возможность выхода на новые рынки; квалификацию менеджеров, которые работают в компании, и т. д.

2.2. Оценка акций инвестором

Оценить акции можно по следующим показателям:

- по рыночной стоимости акций (стоимость акций на текущий момент) для принятия решения о покупке акций в ближайший период времени;
- экономической стоимости – предполагаемой стоимости акций в будущем для возможного получения дивидендов;
- номинальной стоимости – официальная стоимость акций в момент утверждения устава (доля уставного капитала) для оценки минимума средств, которые могут быть получены в случае ликвидации АО.

Быстрый рост котировок порой заставляет инвесторов с осторожностью относиться к значительно подорожавшим акциям. Однако это не всегда означает, что бумаги стали слишком дорогими и не принесут дохода. Чтобы понять, так ли это, надо соотнести их цену с прибылью компании или с перспективами ее бизнеса. Вместе с тем стремительный рост прибылей не обязательно означает, что акция привлекательна для покупки. Участники рынка используют несколько показателей для определения, насколько акция недооценена или переоценена по сравнению с фундаментальными показателями деятельности компании. На российском рынке принято, так же как на зарубежных рынках, подразделять рынок акций на отдельные сегменты (иногда их называют эшелонами).

Акции первого эшелона – их еще называют *голубыми фишками* – это наиболее ликвидные на рынке акции крупнейших российских компаний, пользующиеся большим спросом. К ним можно отнести российские акции НК “Лукойл”, Газпрома, Норильского никеля, Сбербанка РФ и др.

Акции второго эшелона – акции добротных, хорошо функционирующих компаний, но менее популярных на рынке, чем акции “голубых фишек”. Они пользуются меньшим спросом и меньшей ликвидностью. Это акции Автоваза, Аэрофлота и др.

К *третьему эшелону* относятся акции растущих молодых компаний с большим потенциалом роста, компаний телекоммуникационной отрасли, Уралсвязьинформ, РБК и др.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.