

МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА
И ПРОДОВОЛЬСТВИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

ГЛАВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ, НАУКИ И КАДРОВ

Учреждение образования
«БЕЛОРУССКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ
СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННАЯ АКАДЕМИЯ»

Е. Н. Гридюшко, А. Н. Гридюшко

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

*Курс лекций
для студентов, обучающихся по специальности
1-25 01 04 Финансы и кредит*

Горки
БГСХА
2020

УДК 336.763(075.8)

ББК 65.262.2я73

Г83

*Одобрено методической комиссией
факультета бухгалтерского учета 24.09.2019 (протокол № 1)
и Научно-методическим советом БГСХА 25.09.2019 (протокол № 1)*

Авторы:

кандидат экономических наук, доцент *Е. Н. Гридюшко*;

кандидат экономических наук, доцент *А. Н. Гридюшко*

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор *А. Г. Ефименко*;

кандидат экономических наук, доцент *С. А. Кондратенко*

Гридюшко, Е. Н.

Г83

Рынок ценных бумаг : курс лекций / Е. Н. Гридюшко,
А. Н. Гридюшко. – Горки : БГСХА, 2020. – 200 с.

ISBN 978-985-467-995-2.

Курс лекций написан в соответствии с учебной программой по дисциплине «Рынок ценных бумаг». Рассматриваются теоретические и практические аспекты функционирования рынка ценных бумаг. Приоритетное внимание уделено организации операций на фондовом рынке Республики Беларусь.

Для студентов, обучающихся по специальности 1-25 01 04 Финансы и кредит.

УДК 336.763(075.8)

ББК 65.262.2я73

ISBN 978-985-467-995-2

© УО «Белорусская государственная
сельскохозяйственная академия», 2020

ВВЕДЕНИЕ

Отечественный рынок ценных бумаг имеет достаточно большой потенциал для роста. Внедрение новых технологий совершения операций с фондовыми ценностями, корпоративного управления в акционерных обществах, порядка раскрытия информации эмитентами ценных бумаг и другие современные методы и подходы в управлении данным сегментом финансового рынка создадут дополнительные условия по увеличению на рынке как спроса, так и предложения, в том числе повысят заинтересованность инвесторов в приобретении существующих инструментов.

Формирование единого финансового рынка стран-участниц Евразийского экономического союза создает необходимость в подготовке квалифицированных кадров в этой сфере. Образованные специалисты способны профессионально и грамотно выполнять поставленные задачи, использовать наиболее эффективные формы и методы реализации финансовой политики государства в области рынка ценных бумаг и его интеграции в мировое экономическое пространство.

Курс лекций по дисциплине «Рынок ценных бумаг» представляет собой систематизированное исследование вопросов, связанных с функционированием фондового рынка как составляющего сегмента финансового рынка и механизмом взаимодействия финансовых институтов, финансовых инструментов и органов управления.

Курс лекций состоит из трех разделов. В первом разделе раскрываются основные сегменты финансового рынка, подробно рассматриваются экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг, а также даются общая характеристика и классификация ценных бумаг.

Во втором разделе приводится подробная характеристика видов ценных бумаг. Особое внимание уделяется вопросам выпуска и обращения финансовых инструментов на рынке ценных бумаг Республики Беларусь.

Третий раздел посвящен изучению деятельности профессиональных участников рынка, их лицензированию и аттестации. В соответствии с отечественным законодательством изложен порядок эмиссии, размещения и обращения финансовых инструментов, раскрыт механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Логическое изложение теоретических положений, анализ отечественного и зарубежного опыта позволят студентам не только овладеть вопросами сущности рынка ценных бумаг, его места и роли в системе финансово-кредитных отношений, но и умело использовать теоретические знания курса в будущей практической деятельности.

Содержание учебного издания основывается на законодательных и нормативных актах Республики Беларусь по состоянию на 01.09.2019 г.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Основной

1. Аксенов, А. Акцент на международном сотрудничестве / А. Аксенов // Финансы. Учет. Аудит. – 2018. – № 12. – С. 21–22.
2. Блохина, Т. К. Мировые финансовые рынки: учебник / Т. К. Блохина. – Москва: Проспект, 2016. – 160 с.
3. Богустов, А. А. Правовое регулирование ценных бумаг: ответы на экзаменац. вопр. / А. А. Богустов. – Минск: ТетраСистемс, 2011. – 128 с.
4. Веренко, Н. Развитие рынков ценных бумаг и рейтинговых услуг Беларуси на современном этапе / Н. Веренко // Банковский вестник. – 2016. – № 10. – С. 10–17.
5. Деятельность участников рынка ценных бумаг: учеб. пособие / Г. И. Кравцова [и др.]; под ред. Г. И. Кравцовой. – Минск: БГЭУ, 2011. – 482 с.
6. Иванов, А. П. Финансовые инвестиции на рынке ценных бумаг / А. П. Иванов. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2010. – 480 с.
7. Кислухин, С. От купонов – к биометрическому паспорту / С. Кислухин // Финансы. Учет. Аудит. – 2013. – № 9. – С. 34–36.
8. Котова, В. А. Ценные бумаги в Республике Беларусь: теория и практика: пособие / В. А. Котова, А. Ю. Семенов. – Минск: Тетралит, 2014. – 160 с.
9. Лученок, А. Не путать монетарную и финансовую стабильность / А. Лученок // Финансы. Учет. Аудит. – 2019. – № 4. – С. 26–29.
10. Механизм обращения акций хозяйственных обществ АПК: состояние, проблемы, рекомендации / Н. А. Бычков [и др.]. – Минск: Институт системных исследований в АПК НАН Беларуси, 2015. – 145 с.
11. Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Финансы и статистика, 2002. – 448 с.
12. Фондовый рынок: учеб. пособие / Г. И. Кравцова [и др.]. – Москва: БГЭУ, 2016. – 494 с.
13. Шаршун, А. Время внедрять современные подходы / А. Шаршун // Финансы. Учет. Аудит. – 2018. – № 12. – С. 19–20.

Законодательные и нормативные акты

14. Банковский кодекс Республики Беларусь от 25 дек. 2000 г. № 441-3 [Электронный ресурс]: принят Палатой представителей 3 окт. 2000 г.; одобр. Советом Респ. 12 окт. 2000 г.: в ред. Закона Респ. Беларусь от 17.07.2018 г. № 133-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.01.2019.

15. Бюджетный кодекс Республики Беларусь от 16 июля 2008 г. № 412-3 [Электронный ресурс]: принят Палатой представителей 17 июня 2008 г.: одобр. Советом Респ. 28 июня 2008 г.: в ред. Закона Респ. Беларусь от 30.12.2018 г. № 160-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.01.2019.
16. Гражданский кодекс Республики Беларусь от 7 дек. 1998 г. № 218-3 [Электронный ресурс]: принят Палатой представителей 28 окт. 1998 г.: одобр. Советом Респ. 19 нояб. 1998 г.: в ред. Закона Респ. Беларусь от 18.12.2018 г. № 151-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 23.01.2019.
17. Инструкция о некоторых вопросах эмиссии и государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 31 авг. 2016 г., № 78: в ред. постановления М-ва финансов Респ. Беларусь от 03.09.2018 г. № 64 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 20.07.2019.
18. Инструкция о порядке обращения ценных бумаг на территории Республики Беларусь [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 31 авг. 2016 г., № 78: в ред. постановления М-ва финансов Респ. Беларусь от 03.09.2018 г. № 64 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 20.07.2019.
19. Инструкция о порядке осуществления депозитарной деятельности [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 28 апр. 2018 г., № 30 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 20.07.2019.
20. Инструкция о порядке раскрытия информации на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 13 июня 2016 г., № 43: в ред. постановления М-ва финансов Респ. Беларусь от 03.09.2018 г. № 64 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 20.07.2019.
21. Инструкция о порядке совершения срочных сделок в торговой системе организатора торговли ценными бумагами [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 18 нояб. 2016 г., № 98 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.06.2019.
22. Инструкция о порядке составления документарной закладной [Электронный ресурс]: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 26 нояб. 2008 г., № 1801 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.06.2019.
23. Инструкция о требованиях к условиям и порядку осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 31 авг. 2016 г., № 76 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 08.08.2019.
24. Инструкция о требованиях по осуществлению операций с финансовыми инструментами срочных сделок [Электронный ресурс]: постановление Правления Национального банка Респ. Беларусь, 20 июля 2017 г., № 288 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 18.06.2019.
25. Инструкция о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 11 июля 2018 г., № 51 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.06.2019.

26. Инструкция о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 30 июня 2016 г., № 54; в ред. постановления М-ва финансов Респ. Беларусь от 13.03.2019 г. № 7 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 25.03.2019.

27. Инструкция по выдаче, обращению и погашению депозитных и сберегательных сертификатов [Электронный ресурс]: постановление Правления Национального банка Респ. Беларусь, 27 дек. 2006 г., № 219; в ред. постановления Правления Национального банка Респ. Беларусь от 19.10.2018 г. № 478 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 23.01.2019.

28. Налоговый кодекс Республики Беларусь (Особенная часть) от 29 дек. 2009 г. № 71-3 [Электронный ресурс]: принят Палатой представителей 11 дек. 2009 г.; одобр. Советом Респ. 18 дек. 2009 г.; в ред. Закона Респ. Беларусь от 30.12.2018 г. № 159-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.01.2019.

29. Национальный стандарт бухгалтерского учета и отчетности «Финансовые инструменты» [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 22 дек. 2018 г., № 74 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.01.2019.

30. О валютном регулировании и валютном контроле [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 22 июля 2003 г., № 226-3; в ред. Закона Респ. Беларусь от 05.01.2016 г. № 355-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 23.01.2019.

31. О вопросах эмиссии и обращения акций с использованием иностранных депозитарных расписок [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, 3 марта 2016 г., № 84 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 18.06.2019.

32. О гарантированном возмещении банковских вкладов (депозитов) физических лиц [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 8 июля 2008 г., № 369-3; в ред. Закона Респ. Беларусь от 10.01.2015 г. № 240-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.05.2019.

33. О драгоценных металлах и драгоценных камнях [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 21 июня 2002 г., № 110-3; в ред. Закона Респ. Беларусь от 12.12.2013 г. № 93-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.01.2019.

34. О лицензировании отдельных видов деятельности [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, 1 сент. 2010 г., № 450; в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 20.10.2016 г. № 379 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 01.08.2019.

35. О некоторых вопросах расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 17 марта 2016 г., № 13 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 25.03.2019.

36. О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, 28 апр. 2006 г., № 277; в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 18.07.2016 г. № 272 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.01.2019.

37. О приватизации государственного имущества и преобразовании государственных унитарных предприятий в открытые акционерные общества [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 19 янв. 1993 г., № 2103-XII; в ред. Закона Респ. Беларусь от

16.07.2010 г. № 172-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.01.2019.

38. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 5 янв. 2015 г., № 213-3: в ред. Закона Респ. Беларусь от 23.07.2018 г. № 52-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.01.2019.

39. О совершенствовании регулирования вексельного обращения в Республике Беларусь [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, 28 апр. 2006 г., № 278: в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 17.02.2015 г. № 69 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 08.04.2019.

40. О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года [Электронный ресурс]: постановление Совета Министров Респ. Беларусь и Национального банка Респ. Беларусь, 28 марта 2017 г., № 229/6 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 03.01.2019.

41. О хозяйственных обществах [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 9 дек. 1992 г., № 2020-XII: в ред. Закона Респ. Беларусь от 17.07.2017 г. № 52-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 12.02.2019.

42. Об именных приватизационных чеках Республики Беларусь [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 6 июля 1993 г., № 2468-XII: в ред. Закона Респ. Беларусь от 17.07.2017 г. № 52-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.05.2019.

43. Об инвестициях [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 12 июля 2013 г., № 53-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.05.2019.

44. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 17 июля 2017 г., № 52-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.05.2019.

45. Об ипотеке [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 20 июня 2008 г., № 345-3: в ред. Закона Респ. Беларусь от 12.06.2013 г. № 54-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 23.05.2019.

46. Об использовании векселей [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, 17 фев. 2015 г., № 69: в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 31.07.2018 г. № 301 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 14.05.2019.

47. Об обращении переводных и простых векселей [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 13 дек. 1999 г., № 341-3: в ред. Закона Респ. Беларусь от 22.12.2011 г. № 328-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www.business-info.by. – Дата доступа: 12.02.2019.

48. Об открытом акционерном обществе «Белорусская валютно-фондовая биржа» [Электронный ресурс]: Указ Президента Респ. Беларусь, 18 янв. 2016 г., № 12 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 14.05.2019.

49. Об установлении требований финансовой достаточности и квалификационных требований [Электронный ресурс]: постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 5 апр. 2016 г., № 20: в ред. постановления М-ва финансов Респ. Беларусь от 15.12.2017 г. № 48 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 20.07.2019.

50. Отчеты о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2014–2018 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/securities_department. – Дата доступа: 25.06.2019.

51. Положение о порядке аттестации специалистов рынка ценных бумаг [Электронный ресурс]: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 18 авг. 2016 г., № 651 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 28.06.2019.

52. Положение о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь, размещаемых на внутреннем финансовом рынке [Электронный ресурс]: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 28 сент. 2017 г., № 722 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 28.06.2019.

53. Правила листинга эмиссионных ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [Электронный ресурс]: Протокол заседания Наблюдательного совета ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», 11 сент. 2017 г., № 23 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. – Режим доступа: www/business-info.by. – Дата доступа: 14.05.2019.

1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В СИСТЕМЕ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Нет ничего более сложного, чем финансовый рынок. Это конечная инстанция экономики. Переплетение страстей, денег, рисков, искусства быть первым с ощущением полета над миром. От этого невозможно оторваться!

Я. Миркин

Тема 1. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

- 1.1. Сущность и структура финансового рынка.
- 1.2. Рынок драгоценных металлов и камней. Порядок формирования золотовалютных резервов страны.
- 1.3. Валютный рынок: сущность, классификация, механизм функционирования.

1.1. Сущность и структура финансового рынка

Неотъемлемым атрибутом рыночной экономики, наряду с развитой банковской системой, четкой институциональной сферой, эффективно действующими законодательной и судебной системами, является наличие финансового рынка.

Особенности экономического функционирования обусловлены наличием в каждый конкретный момент времени двух противоположных с точки зрения финансового обеспечения сторон. Одна сторона

представлена экономическими агентами, т. е. домохозяйствами, субъектами хозяйствования, государственными структурами, обладающими избытком финансовых ресурсов, другая – субъектами, испытывающими их недостаток, а для нормального развития экономики требуется мобилизация, распределение и перераспределение финансовых ресурсов между ними. В эффективно функционирующей экономике данный процесс осуществляется на финансовом рынке.

В широком смысле **финансовый рынок** представляет собой совокупность рыночных отношений, регулирующих движение финансовых ресурсов населения, субъектов хозяйствования, государства.

Экономической **функцией финансового рынка** является трансформация свободных финансовых ресурсов в производственные активы через организацию обращения финансовых инструментов. Осуществляя инвестиции в факторы производства, финансовый рынок расширяет круг инвесторов, а также интенсифицирует денежный поток, осуществляет процессы распределения и перераспределения финансовых средств, что способствует накоплению капитала.

Финансовый рынок играет в экономике любого государства роль трансмиссии, действующей в замкнутой цепочке, и является стартовой точкой развертывания инвестиционного процесса (рис. 1.1).

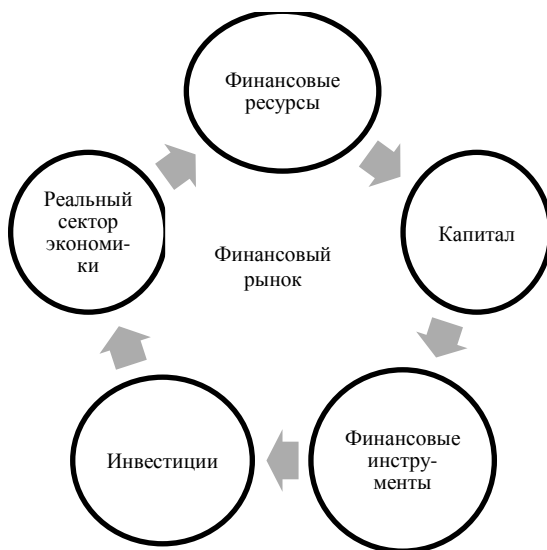


Рис. 1.1. Роль финансового рынка в экономике государства

Механизмы аккумуляции капитала реализуются посредством следующих финансовых инструментов: ценных бумаг, депозитов в банках, долей и паев в финансовых структурах и т. д. Финансовые инструменты обеспечивают инвестиционным институтам (инвестиционным компаниям, банкам, профессиональным участникам, страховым компаниям и др.) привлечение свободного капитала с финансового рынка. Для управления этим капиталом финансовые институты направляют его в виде инвестиций в реальный сектор экономики.

Объектом финансового рынка является финансовый капитал.

Использование капитала в сфере производства создает доход в денежной форме, или денежный капитал. Величина денежного капитала в какой-то момент превышает потребности производства, и он может быть отдан в ссуду за определенную плату. Расширение кредитного рынка ведет, в свою очередь, к концентрации и повышению эффективности инвестиционных проектов в реальном секторе экономики. Происходит процесс взаимодействия денежного и ссудного капиталов, в результате чего появляется финансовый капитал, который представляет собой взаимодействие и слияние денежного и ссудного капиталов.

Современный этап функционирования мирового финансового рынка происходит под воздействием глобализации, наибольший объем которой приходится на мировой оборот капитала, что связано с усилением финансовой глобализации. Финансовая глобализация – это интеграция национальных финансовых рынков, способствующая вовлечению экономик государств в мировые взаимосвязи. Финансовая глобализация способствует формированию отношений по перераспределению активов на мировых рынках капитала, ценных бумаг и валюты. При этом национальные финансовые рынки встраиваются в мировой рынок финансов и способствуют росту международного движения финансового капитала.

***Информация к размышлению.** В период перед Первой мировой войной лидерство по привлекательности захватил финансовый рынок Великобритании, что было обусловлено высокой устойчивостью национальной валюты (фунта стерлингов), а также золотым паритетом национальных валют, который значительно минимизировал валютные риски. В Лондон стали стекаться капиталы из разных стран, что послужило базой для формирования международных инвестиций. Дополняло широту привлечения держателей капитала на Лондонскую биржу получившая распространение эмиссия акций и облигаций крупных корпораций. Окончание войны внесло изменения в*

расстановку сил на мировом рынке капиталов. Ведущий мировой финансовый центр переместился в США.

Финансовый рынок оперирует многочисленными финансовыми инструментами, обслуживается специфическими финансовыми институтами и располагает разветвленной инфраструктурой. Анализ функционирования финансовых рынков предполагает определенную их сегментацию, выделение отдельных функционирующих элементов.

Исторически основными сегментами финансового рынка являются рынок капиталов, рынок денежных средств и валютный рынок.

В современной рыночной экономике структура финансового рынка разнообразнее и может быть представлена следующим образом (рис. 1.2).

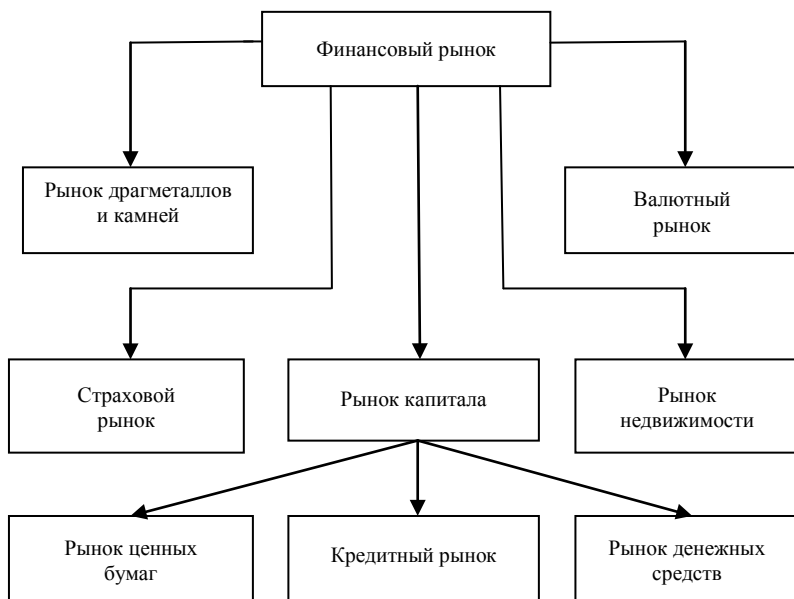


Рис. 1.2. Структура финансового рынка

В финансовый рынок интегрированы: рынок драгоценных металлов и камней, рынок недвижимости, страховой рынок, валютный рынок, рынок капитала, который включает рынок ценных бумаг, кредитный и рынок денежных средств.

В основе деления финансового рынка на денежный и рынок капиталов лежит срок обращения соответствующих финансовых инструментов. В практике развитых стран считается, что если срок обращения финансового инструмента менее либо равен году, то это инструмент денежного рынка. Долгосрочные инструменты относятся к рынку капиталов. Таким образом, четкая граница между денежным и рынком капитала не всегда может быть четко проведена.

Финансовые инструменты денежного рынка служат в первую очередь для обеспечения ликвидными средствами государственных органов и сферы бизнеса, тогда как инструменты рынка капитала связаны с процессом сбережения и инвестирования.

Основными **сегментами рынка денежных средств** являются: дисконтный рынок, рынок межбанковских кредитов, рынок евровалют и депозитных сертификатов.

В современных условиях рынок недвижимости и страховой рынок представлены значительными объемами капитала, перемещаемого на финансовом рынке.

Рынок недвижимости представляет собой часть финансового рынка, на котором осуществляются вложения денежных средств и получение доходов от сделок с различными объектами недвижимости.

***Информация к размышлению.** По данным социологического исследования, проведенного в 2018 г., около 200 тыс. человек, которые возглавляют рейтинг самых богатых людей мира, держат 19 % своих сбережений в виде недвижимости, что составляет около 5328 млрд. долл. Мировой рынок недвижимости оценивался в 180 трлн. долл.*

Первое место по объему средств, вложенных в недвижимость, занимает Европа – 31 % от всего капитала. На втором месте Азия – 27 %. На третьем месте находится Ближний Восток – 26 %.

Рынок страхования – часть финансового рынка, денежные средства которого перераспределяются путем внесения взносов в целевые фонды, используемые для выплат страховых возмещений при наступлении страховых случаев.

***Информация к размышлению.** Лидером на мировом страховом рынке последнее десятилетие остаются США – их доля в среднем составляет 28 %. Кроме них особое место принадлежит Германии, Франции, Канаде, Италии, Великобритании и Нидерландам. На рынке страхования жизни также лидируют США, Япония и Великобритания.*

1.2. Рынок драгоценных металлов и камней. Порядок формирования золотовалютных резервов страны

Исторической составляющей финансового рынка является рынок драгоценных металлов и камней, который включает в себя различные виды драгоценных металлов и камней, среди которых главенствующая роль отводится золоту.

Рынок золота – сфера экономических отношений, связанных с куплей-продажей золота как с целью накопления и пополнения золотого запаса страны, так и для организации бизнеса и промышленного потребления.

Международный рынок золота включает всю совокупность отношений между субъектами рынка по добыче, переработке (повторной переработке) и конечному применению золота (в промышленности, ювелирной индустрии, медицине). На промышленный уровень добыча золота в мире вышла в XIX в., и с тех пор объемы добычи только возрастают. Так, если в начале XX в. совокупная добыча драгоценного металла составляла 450 т в год, то к концу века производство превысило 2500 т в год, а в 2016 г. – 3100 т.

***Информация к размышлению.** Республика Беларусь занимает 48 место в рейтинге стран с наиболее крупными запасами золота – 41 т. Среди постсоветских стран выше только Россия – 2113 т (пятое место в мире), Узбекистан – 355 т и Казахстан – 345 т. Лидером топ-100 стран являются США – 8134 т.*

В настоящее время в мире функционируют более 50 рынков золота. В западной Европе – 11, Азии – 19, Америке – 14, Африке – 8. Старейшим является Лондонский рынок золота, появление которого датируется 1919 г. На международных рынках цены на золото, серебро, платину и палладий устанавливаются в тройских унциях.

Тройская унция – общепринятый в мировой экономике весовой эквивалент драгоценных металлов, равный 31,1034768 г, который служит для определения их стоимости.

***Информация к размышлению.** Интересно проследить динамику цен на мировом рынке золота. Так, в 1975 г. одна тройская унция стоила 150 долл.; в 2010 г. – 1400 долл.; в сентябре 2011 г. был достигнут исторический максимум – 1921 долл. К концу 2018 г. стоимость одной тройской унции золота опустилась до 1200 долл.*

Аналитики предсказывают, что 12-летний подъем цен на рынке золота, за время которого оно подорожало почти в 4 раза, в 2013 г. завершился. Многие инвесторы выводят свои капиталы из активов в

золоте. Так, Джордж Сорос сократил вложения в золото на 55 % еще в конце 2012 г.

Золотовалютные резервы являются важнейшим элементом национальной безопасности страны. Они обеспечивают стабильность национальной валюты, уверенность участников рынка в том, что государство обеспечивает свои обязательства, в том числе по внешнему государственному долгу. Наличие достаточного количества резервов позволяет не допустить дестабилизации в экономике страны.

Золотой запас Республики Беларусь входит в Государственный фонд драгоценных металлов и драгоценных камней (рис. 1.3).

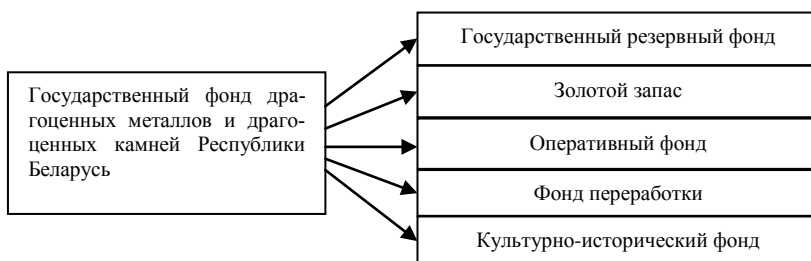


Рис. 1.3. Структура Государственного фонда драгоценных металлов и драгоценных камней Республики Беларусь

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» золотой запас формируется из банковских слитков драгоценных металлов и предназначен для осуществления финансовой и внешнеэкономической политики государства, организации денежно-кредитного регулирования и иных целей в соответствии с законодательством. Вопросы формирования золотого запаса, а также оперативного управления им относятся к полномочиям Национального банка.

Создание золотого запаса осуществляется за счет средств банка, иностранной валюты, средств рублевой эмиссии и иных источников.

Золотой запас включает:

- операционный фонд – предназначен для обеспечения ликвидности Национального банка по текущим операциям с драгоценными металлами. Ежегодная доля этого фонда составляет не более 25 % в золотом эквиваленте от размера золотого запаса на 1 января соответствующего отчетного года;

- фонд накопления – предназначен для поддержания золотого запаса в установленных размерах, которые ежегодно определяются отдельным распоряжением Главы государства.

Решения об использовании ценностей фонда накопления золотого запаса, влекущие переход права собственности на них, принимаются Президентом. При этом определено, что в отношении ценностей фонда накопления Национальный банк имеет право самостоятельно осуществлять их продажу; производить операции по изменению их местонахождения; использовать их в качестве залога при привлечении от иностранных банков кредитных ресурсов в иностранной валюте; предоставлять иностранным банкам краткосрочные займы в драгоценных металлах за счет ценностей этого фонда.

Пополнение Национальным банком золотого запаса осуществляется за счет приобретения банковских слитков драгоценных металлов.

Информация к размышлению. *В соответствии с Законом банковские слитки – слитки золота, серебра, платины и палладия, соответствующие действующим на территории республики техническим регламентам или государственным стандартам на золото, серебро, платину и палладий в слитках либо требованиям Лондонской ассоциации участников рынка драгоценных металлов или Лондонского рынка платины и палладия.*

Так, согласно стандартам слитки золота должны отвечать следующим требованиям. Масса чистого золота в слитке составляет от 350 до 450 тройских унций. Вес каждого слитка должен выражаться в тройских унциях и быть кратным 0,025 унции. Чистота металла должна быть не ниже 995 долей химически чистого золота на 1000 долей лигатурной массы. В качестве обязательных отметок на слитке должны иметься: серийный номер, проба, клеймо изготовителя, год изготовления слитка.

Ценности золотого запаса учитываются Национальным банком, хранятся в его Центральном хранилище либо размещаются на счетах в драгоценных металлах на территории республики и за ее пределами. Объем золотого запаса рассчитывается в золотом эквиваленте путем пересчета всех драгоценных металлов исходя из цен на них на международном рынке.

При формировании золотого запаса Национальный банк использует следующие показатели (рис. 1.4).

Основополагающим показателем, характеризующим степень защищенности золотого запаса от критериев риска, является **критерий сохранности золотого запаса**, выполнение которого обеспечивается

за счет принятия нормативных правовых актов, устанавливающих минимальные требования к определению контрагентов, с которыми Национальный банк осуществляет операции с драгоценными металлами; установления лимитов для каждого контрагента; установления в общей структуре золотого запаса нормативной доли драгоценных металлов, находящихся в хранилище Национального банка в качестве резервного источника золотого запаса.

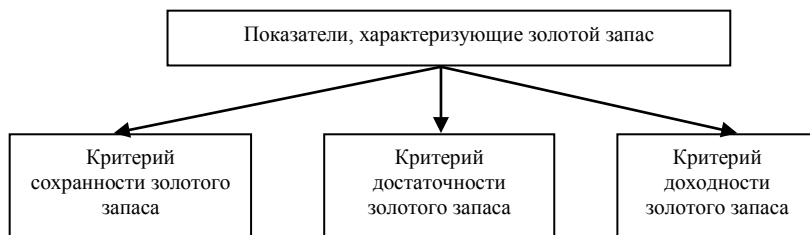


Рис. 1.4. Показатели, характеризующие наличие и использование золотого запаса в Республике Беларусь

Критерий достаточности золотого запаса – показатель, определяющий степень выполнения прогнозных размеров золотого запаса. Его выполнение характеризуется своевременным формированием Национальным банком золотого запаса в размерах, установленных соответствующим решением Президента.

Критерий доходности золотого запаса – показатель, характеризующий уровень прибыльности операций, проводимых с драгоценными металлами золотого запаса. Выполнение данного критерия обеспечивается достижением необходимого минимума доходности золотого запаса.

Для расчета международных резервных активов (золотовалютные резервы) с 2017 г. в Республике Беларусь используется методика Международного валютного фонда (МВФ). Так, при определении золотовалютных резервов наряду с монетарным золотом включаются: резервные активы в иностранной валюте; специальные права заимствования Беларуси у МВФ; резервная позиция республики в МВФ.

Информация к размышлению. Объем золотовалютных резервов Республики Беларусь на начало 2019 г. составил 7 млрд. долл. Для сравнения, в РФ – 470 млрд. долл., Польше – 117 млрд. долл. Лидером в мире является Китай – 3,3 трлн. долл.

1.3. Валютный рынок: сущность, классификация, механизм функционирования

Валютный рынок Республики Беларусь занимает особое место среди сегментов финансового рынка. В условиях низкой ликвидности рынка капитала иностранная валюта является одним из немногочисленных ликвидных финансовых активов, позволяющих сохранить сбережения или, по меньшей мере, снизить потери от инфляции. В результате валютный рынок занимает место других составляющих финансового рынка как источник инвестиционных активов.

Возникновение валютного рынка является вполне закономерным явлением. Для совершения международной коммерческой сделки обязательно необходим взаимный обмен разных национальных валют. Мировой опыт выработал эффективную практику таких обменов, связанную с системой валютных рынков, где ведется регулярная взаимная купля-продажа национальных денежных единиц с целью их использования для обслуживания международных платежей.

Валютный рынок – организационная форма купли-продажи иностранной валюты, платежных документов и ценных бумаг, выраженных в иностранной валюте.

Объектами валютного рынка являются:

- иностранная валюта – денежные знаки (банкноты, монеты) и средства на счетах в денежных единицах иностранного государства, международных или расчетных денежных единицах;

- ценные бумаги и другие долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте, – валютные ценности.

Субъектами валютного рынка являются:

- коммерческие банки, имеющие лицензию на проведение валютных операций;

- центральные банки;

- брокерские фирмы;

- валютные биржи;

- правительственные организации;

- экспортеры и импортеры.

Субъекты валютного рынка осуществляют следующие виды операций: передача покупательной способности, хеджирование (страхование открытых валютных позиций), спекуляция (выгода от ожидания изменений валютных курсов или процентных ставок), арбитраж процентных ставок (получение выгоды от принятия депозитов и их размещение на согласованные периоды по более высокой ставке).

Передача покупательной способности осуществляется в виде следующих типовых сделок:

- кассовые (spot) – подразумевается немедленная поставка валюты, чаще всего в течение двух рабочих дней после заключения сделки;
- срочные (форвард) – подразумевается поставка валюты через четко определенный промежуток времени;
- свопы – предполагается одновременное осуществление операций покупки и продажи с разными сроками исполнения.

Классификация валютного рынка.

1. *В зависимости от масштабов, характера и объектов валютного регулирования:*

- национальный, в рамках которого организационно и законодательно оформлено функционирование национальной валюты;
- региональный, который обслуживает обращение нескольких согласованных валют. Примером может служить Евразийский экономический союз, который объединяет экономики Беларуси, России, Казахстана, Киргизии и Армении;
- мировой, включающий организацию и функционирование национальных валют в масштабах всего мира. Крупнейшие мировые валютные центры находятся в Лондоне, Нью-Йорке и Токио.

В современных условиях среди валютных рынков актуальным является Международный валютный рынок FOREX – глобальная система торгов в рамках мирового валютного рынка, осуществляющая обмен иностранных валют. В отличие от классического определения рынка FOREX не имеет фиксированного места проведения торгов и представляет собой огромную сеть валютных дилеров, которые сосредотачиваются в мировых валютных центрах и работают в круглосуточном режиме как единый механизм. Основными валютами, торгуемыми в системе FOREX, являются: доллар США, евро, йена, английский фунт стерлингов и швейцарский франк.

2. *В зависимости от порядка валютного регулирования:*

- свободный (нет ограничений по проведению операций);
- несвободный (устанавливается контроль над валютными операциями).

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О валютном регулировании и валютном контроле» на валютном рынке страны установлен контроль на государственном уровне. Валютный контроль представлен Советом Министров, Национальным банком, Комитетом государственного контроля и Государственным таможенным комитетом, которые воздействуют на валютные отношения, разрабатывают меры, направленные:

- на установление и реализацию определенного порядка проведения операций с валютными ценностями на внутреннем валютном рынке;
- поддержание стабильного курса национальной валюты;
- обеспечение режима взаимодействия страны с мировым валютным рынком.

Информация к размышлению. Впервые валютные ограничения были введены отдельными капиталистическими странами во время Первой мировой войны; в последующие годы – почти всеми капиталистическими государствами, за исключением США, Швейцарии и ряда стран Латинской Америки. Анализ практики применения валютного контроля в разных странах показывает, что валютные ограничения в экономике капиталистических государств выполняют двойственную роль. С одной стороны, они служат действенным средством поддержания курсов национальных валют и концентрации в руках государства валютных ресурсов. С другой стороны, валютные ограничения способствуют развитию предприятий, не зависящих от импортного сырья и работающих на внутренний рынок. Однако вследствие того, что другие страны также их применяют, валютные ограничения служат существенным препятствием для проникновения монополий на рынки других стран. Поэтому правящие круги промышленно развитых стран, испытывающие потребность в расширении внешних рынков сбыта, в большей мере заинтересованы в отмене или в ослаблении валютных ограничений, чем в их применении. Вводя валютные ограничения, они всегда рассматривают их как вынужденную меру и стремятся при первой возможности ликвидировать их, причем не только у себя, но и в других странах.

Национальный банк Республики Беларусь сохраняет общую направленность на либерализацию валютного рынка страны. Так, в течение 2016–2019 гг. проведены следующие мероприятия:

- увеличены сроки завершения внешнеторговых операций до 180 дней по экспорту и до 90 дней по импорту;
- сняты ограничения на целевую покупку иностранной валюты для предприятий-резидентов;
- отменена обязательная продажа валютной выручки;
- отменена необходимость получения физическими лицами разрешений на открытие счетов в иностранных банках, а юридическими лицами – разрешений на проведение валютных операций, связанных с движением капитала.

Национальный банк Беларуси рассчитывает на запуск в стране с 2021 г. обновленной системы валютного регулирования, которая позволит сделать переход от запретительной системы к системе ва-

лютного мониторинга, которая будет соответствовать лучшей международной практике.

3. *В зависимости от режима валютного курса:*

- валютный рынок с одним режимом (операции осуществляются на базе плавающих валютных курсов, устанавливающихся на основе спроса и предложения);

- валютный рынок с двойным режимом.

Информация к размышлению. До 2011 г. Национальный банк Республики Беларусь реализовывал стратегию денежно-кредитной политики, основанную на обеспечении стабильности обменного курса. На протяжении достаточно длительного времени за счет использования обменного курса в качестве так назыЦ

н е ре

- множественные курсы;
- фиксированный курс;
- привязка к доллару США;
- валютный коридор.

С 2009 г. в республике используется механизм привязки курса белорусского рубля к корзине иностранных валют, которая включает в себя три иностранные валюты (доллар, евро и российский рубль) и рассчитывается как произведение значений курсов белорусского рубля к доллару США в степени 0,3, к евро в степени 0,2 и к российскому рублю в степени 0,5 (формула (1.1)).

$$C = K_1^{0,3} \cdot K_2^{0,2} \cdot K_3^{0,5} \quad (1.1)$$

где C – стоимость корзины валют;

K_1 – прямая котировка доллара;

K_2 – прямая котировка евро;

K_3 – прямая котировка российского рубля;

0,3 – удельный вес доллара в корзине валют;

0,2 – удельный вес евро в корзине валют;

0,5 – удельный вес российского рубля в корзине валют.

Корзина валют является агрегированным показателем стоимости белорусского рубля. При таком механизме снижение курса белорусского рубля к одной из валют корзины может происходить при ее усилении на мировом рынке и компенсируется укреплением национальной валюты по отношению к другим иностранным валютам корзины.

4. *В зависимости от механизма функционирования:*

- биржевой (операции совершаются на валютных биржах);

- внебиржевой (является главным образом межбанковским, сделки совершаются круглосуточно дилерами и брокерами с использованием современных средств связи).

Валютная биржа является институтом валютного рынка, организующим регулярные торги иностранными валютами и валютными ценностями, целью деятельности биржи является организация торгов валютными ресурсами, проведение расчетов по ним и определение текущих курсов валют.

Биржевой валютный рынок Республики Беларусь представляет собой часть внутреннего валютного рынка, на котором валютно-обменные операции совершаются на торгах ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Одно из главных назначений биржевого рынка – **определение официального курса белорусского рубля** к иностранным валютам. Ежедневно, кроме выходных и праздничных дней, с

10.00 до 13.00 проходят торги иностранной валютой в режиме «непрерывного двойного аукциона», который основан на непрерывном конкурировании заявок на покупку и продажу валюты и их удовлетворении при появлении встречных заявок с пересекающимися ценовыми условиями.

Валютный аукцион представляет собой публичные торги на основе конкурса покупателей, проводимые в установленные сроки и в определенном месте.

Валютный аукцион может быть *открытым*, когда сведения о количестве выставленных на продажу лотов, их величина и другая информация публикуются заранее в печати, и *закрытым* – проводится заочно между участниками, подавшими заявки на участие.

Важной характеристикой валютного рынка является **валютная котировка**, которая представляет собой выражение единицы определенной валюты в единицах другой валюты.

Различают три вида валютной котировки.

Прямая котировка – выражение курса единицы иностранной валюты в определенном количестве национальных денежных единиц.

Обратная котировка – приравнивание единицы национальной валюты к определенному количеству иностранной валюты (чаще всего используется в валютных парах: евро/доллар США; английский фунт/доллар США; австралийский доллар/доллар США и новозеландский доллар/доллар США).

Кросс-курс – установление обменного курса двух валют через третью (чаще всего доллар США).

Тема 2. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ И ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1. Рынок ценных бумаг: понятие, участники, классификация.

2.2. Функции и факторы эффективно функционирующего рынка ценных бумаг.

2.3. Модели организации рынка ценных бумаг. Общая характеристика рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

2.1. Рынок ценных бумаг: понятие, участники, классификация

С понятием рынка ценных бумаг связан так называемый фиктивный капитал, под которым понимают аккумуляцию денежного

капитала путем выпуска и размещения ценных бумаг. Денежные капиталы отдельных инвесторов объединяются, что подтверждается соответствующими ценными бумагами, и направляются в производство (позднее в другие сферы).

Фиктивный капитал – это самая подвижная форма капитала, наиболее чувствительно реагирующая на изменения на рынке ссудного и денежного капиталов. Это титул собственности, воплощенный в ценных бумагах и дающий их владельцам право на присвоение части прибыли в форме дивиденда или процента.

У эмитента, который выпускает ценные бумаги и мобилизует таким путем средства, происходит приращение реального капитала (основного и оборотного). Инвестор же увеличивает свой капитал фиктивно, удостоверяя вложение капитала ценными бумагами, дающими право на получение дохода.

Как особая экономическая категория фиктивный капитал отличается от реального и ссудного.

Признаки фиктивного капитала:

- не имеет собственной стоимости;
- обращается в форме ценных бумаг на фондовом рынке;
- величина фиктивного капитала определяется путем капитализации доходов по ценным бумагам;
- изменение величины фиктивного капитала не совпадает с изменением величины реального капитала.

Развитие рынка фиктивного капитала приводит к тому, что ценные бумаги приобретают собственную стоимость, способность продаваться и покупаться, т. е. становятся инвестиционным товаром и формируют рынок ценных бумаг.

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» **рынок ценных бумаг** – это система отношений между юридическими и (или) физическими лицами, а также иными субъектами гражданского права в ходе эмиссии, обращения и погашения ценных бумаг, осуществления профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

Объектом на рынке ценных бумаг являются ценные бумаги (финансовые инструменты, фондовые ценности).

В зависимости от отношения к рынку ценных бумаг всех **субъектов** можно условно разделить на три группы:

1-я – клиенты и пользователи фондового рынка. Это инвесторы и эмитенты;

2-я – профессиональные участники рынка;

3-я – организации, обслуживающие рынок ценных бумаг.

Эмитент – это основной участник рынка, который является потребителем капитала, привлекая денежные средства путем выпуска ценных бумаг. Эмитентами в зарубежной практике могут быть государство, местные органы власти, юридические и физические лица.

Эмитент в белорусском законодательстве – юридическое лицо, осуществляющее эмиссию эмиссионных ценных бумаг и несущее от своего имени обязательства перед владельцами эмиссионных ценных бумаг по осуществлению прав, удостоверенных этими эмиссионными ценными бумагами. В качестве эмитентов наряду с субъектами хозяйствования могут выступать коммерческие банки, биржи, государство в лице его органов (Министерство финансов, Национальный банк, местные органы власти).

Какие интересы преследует эмитент на рынке ценных бумаг? Основной мотив – это привлечь капитал; кроме того, продажа ценных бумаг дает возможность реконструировать собственность, например государственную в акционерную путем приватизации; путем выпуска ценных бумаг можно улучшить финансовое планирование или управление финансовыми потоками, сделать более ликвидными активы компании.

Если эмитенты выступают начальным звеном в движении ценных бумаг, то конечным – являются инвесторы, основная цель которых – заставить свои средства работать и приносить доход, а также получать права, гарантированные ценными бумагами.

Инвестор – основной участник рынка, который является поставщиком капитала, вкладывающим свои средства в покупку ценных бумаг с целью извлечения дохода.

Инвестор в белорусском законодательстве – субъект гражданского права, объектом инвестирования которого являются эмиссионные ценные бумаги. Инвесторами могут быть государство, физические лица и юридические лица.

В соответствии с правовым статусом инвесторов классифицируют на следующие группы:

- *индивидуальные инвесторы* – физические лица, использующие свои сбережения для приобретения ценных бумаг и последующего получения определенной выгоды;

- *корпоративные инвесторы* – компании, располагающие свободными денежными средствами;

- *институциональные инвесторы* – юридические лица, инвестирующие свободные денежные средства в ценные бумаги. К ним относят

инвестиционные фонды, страховые, пенсионные фонды, коммерческие банки и др.

Помимо эмитентов и инвесторов на рынке ценных бумаг действуют посредники, в качестве которых выступают профессиональные участники. В каждой стране круг таких участников определяется государством. Задача профессиональных участников – оказывать помощь инвесторам и эмитентам. Благодаря посредникам свободные финансовые ресурсы поставщиков капитала значительно быстрее попадают в руки потребителей капитала.

К организациям, обслуживающим рынок ценных бумаг, относятся фондовые биржи, организаторы торговли ценными бумагами, клиринговые и расчетные организации, депозитарии и регистраторы.

Все вышерассмотренные участники фондового рынка формируют его технологическую инфраструктуру.

Классификация рынка ценных бумаг.

1. По территориальному признаку:

1) мировой – международные и иностранные эмиссии эмитентами, осуществляемые вне какого-либо национального вмешательства;

2) национальный;

3) региональный.

2. По видам ценных бумаг:

1) рынок акций;

2) рынок облигаций;

3) рынок сертификатов и т. д.

3. По эмитентам:

1) рынок государственных ценных бумаг;

2) рынок корпоративных ценных бумаг.

4. По срокам:

1) рынок краткосрочных ценных бумаг;

2) рынок среднесрочных ценных бумаг;

3) рынок долгосрочных ценных бумаг;

4) рынок бессрочных ценных бумаг.

5. По видам сделок:

1) кассовый (спотовый) – рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1–2 рабочих дней. Обращаются основные ценные бумаги;

2) срочный (своп-рынок) – рынок, на котором заключаются разнообразные по виду сделки со сроком исполнения, превышающим 2 рабочих дня. Обращаются производные ценные бумаги.

Рынок ценных бумаг и фондовый рынок.

Товаром на рынке ценных бумаг являются ценные бумаги, иначе называемые фондовыми ценностями, фондовыми активами. Отсюда появился термин «**фондовый рынок**».

Известны два типа ценных бумаг:

- 1) денежные;
- 2) товарные (закладные, коносаменты, складские свидетельства, товарный вексель), не являющиеся инструментами фондового рынка.

В той части, в которой рынок ценных бумаг основывается на деньгах как на капитале, он называется **фондовым** и является составной частью рынка ценных бумаг (рис. 2.1).

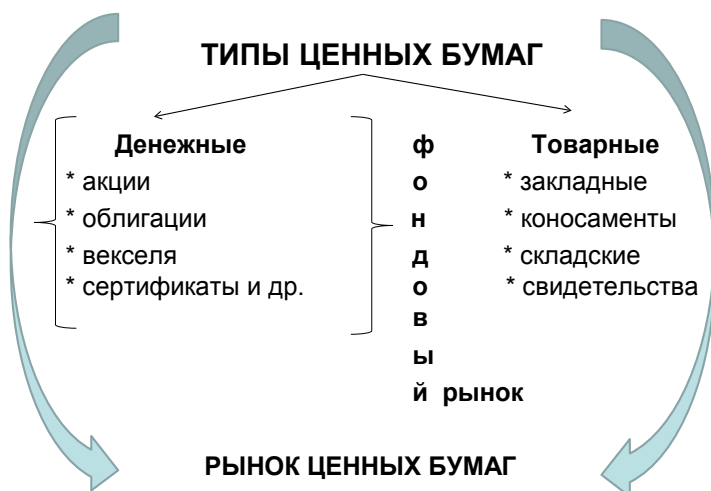


Рис. 2.1. Взаимосвязь фондового рынка и рынка ценных бумаг

Фондовый рынок образует большую часть рынка ценных бумаг. Оставшаяся часть из-за небольших размеров не получила специального названия и поэтому фондовый рынок и рынок ценных бумаг чаще всего считаются синонимами. Вторую часть рынка ценных бумаг можно назвать рынком товарных ценных бумаг или рынком прочих ценных бумаг.

2.2. Функции и факторы эффективно функционирующего рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг как историческая составляющая финансового рынка осуществляет преобразование капитала в инвестиции посредством оборота ценных бумаг. Задача этого рынка состоит в обеспечении с выгодой для всех участников перелива временно свободных финансовых ресурсов в инвестиции посредством вложения в реальный сектор экономики.

Посредством рынка ценных бумаг производители, нуждающиеся в дополнительных ресурсах для вложения в производство, получают в свое распоряжение денежные средства, осуществляя эмиссию ценных бумаг (рис. 2.2).

Рис. 2.2. Структура движения капитала на рынке ценных бумаг

Население и организации, имеющие свободные финансовые средства, через рынок ценных бумаг реализуют свою возможность превращения временно свободных средств в капитал с целью его приращения. Государство выходит на рынок ценных бумаг для реализации возможности погашения дефицита государственного бюджета. Таким образом, на рынке ценных бумаг представлены три группы участников: владельцы капитала, потребители и государственные органы.

Общерыночные функции:

- 1) коммерческая – получение дохода от операций на рынке;
- 2) ценообразовательная – определение рынком спроса и предложения на товары, выявление реальных рыночных цен на них;
- 3) информационная – аккумулирование необходимой информации об объектах торговли и ее участниках и доведение этой информации до всех заинтересованных организаций и лиц;
- 4) регулирующая – определение правил торговли и участия в ней, порядка разрешения споров между участниками и т. д.

Специфические функции:

1) *мобилизация капитала*, т. е. привлечение свободных финансовых ресурсов субъектов хозяйствования и средств населения для последующего их инвестирования в производство;

2) *движение капитала*. Через рынок ценных бумаг осуществляется перераспределение денежных средств, финансовых ресурсов между субъектами хозяйствования, отраслями экономики, движение капитала из малоэффективных отраслей в более эффективные. Именно рынок ценных бумаг придает экономике необходимую гибкость и мобильность, которые обеспечивают возможность быстрого перемещения ресурсов из одних отраслей в другие;

3) *инструмент регулирования денежного обращения и кредитных отношений*. Существование разветвленной сети рынка ценных бумаг может оказать сдерживающее влияние на развитие инфляционных процессов. Так, наличие обширного «ассортимента» ценных бумаг помогает связать часть неизрасходованных денежных ресурсов потребителей, превратив их из свидетельства неудовлетворенного спроса в сбережения. При недостаточном развитии рынка ценных бумаг существует проблема размещения государственных займов, вызванная дефицитом государственного бюджета. В результате значительная часть денег, в которых воплощен неудовлетворенный спрос, продолжает оказывать давление на рынки товаров и услуг, в то время как правительству приходится прибегать к новым заимствованиям у эмиссионных учреждений, все больше раскручивая инфляцию;

4) *хеджирование финансовых рисков, рисков инвестирования*. Эта функция реализуется через производные ценные бумаги (называемые фиктивным капиталом второго порядка) и позволяет превратить некоторые виды рисков в объект купли-продажи;

5) *контроль за эффективностью управления организаций*. Неэффективное функционирование субъекта хозяйствования может приве-

сти к его реструктуризации. Неудачные действия менеджера акционерного общества ведут к падению курса акций. Это вызывает определенные осложнения у данного общества с банками, которые более требовательно начинают относиться к этому клиенту. В случае же значительного падения курса акций вероятно скупка контрольного пакета акций, увольнение менеджера и перестройка компании;

б) *стимулирование иностранных инвестиций*. Рынок ценных бумаг, обеспечивающий высокую ликвидность акций, является инструментом снижения рисков для иностранного инвестора и способствует привлечению крупных иностранных инвестиций.

Для эффективного функционирования рынка ценных бумаг должны соблюдаться следующие **факторы (условия)**:

1) *организационные*:

- создание условий для нормальной работы участников рынка;
- соблюдение всех нормативно-правовых актов, регламентирующих деятельность рынка;
- обеспечение защиты участников рынка от недобросовестных действий партнеров;

2) *экономические*:

- наличие большого числа продавцов и покупателей, вследствие чего действия отдельного из них не влияют на цену соответствующей ценной бумаги;
- обеспечение высокого соотношения между риском и доходностью;
- минимизация трансакционных затрат, налогов и других факторов, препятствующих проведению сделок;

3) *информационные*:

- доступность предоставления информации участникам;
- одновременность предоставления информации всем заинтересованным.

Информация к размышлению. Начиная с 2000-х гг., в характеристике мирового фондового рынка появился термин «секьюритизация».

Секьюритизация стала реакцией банковского сектора на соглашение Базель II о финансовом регулировании. Базельские требования сделали невыгодными учет на балансе гарантированных и ликвидных активов. Соответственно банки изъяли эти активы с балансов и продали их. В результате секьюритизация стала выполнять роль механизма, с помощью которого рискованные, но потенциально прибыльные активы оформлялись ценными бумагами и перемещались на фондовый рынок.

Международный опыт подтверждает, что механизм секьюритизации может быть использован для стимулирования развития как реального сектора экономики, так и банковской системы в целях снижения стоимости финансирования, диверсификации источников привлечения средств и расширения числа инвесторов.

2.3. Модели организации рынка ценных бумаг. Общая характеристика рынка ценных бумаг Республики Беларусь

В мировой практике сложилось несколько моделей развития рынка ценных бумаг: европейская, американская (рыночная, спекулятивная), смешанная (рис. 2.3).

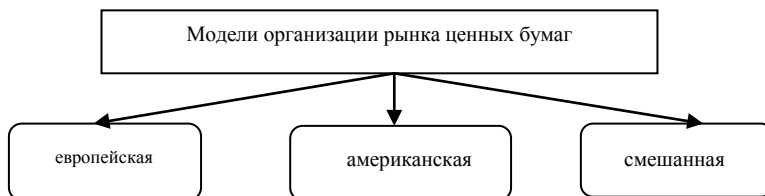


Рис. 2.3. Модели организации рынка ценных бумаг

Особенности этих моделей проявляются через принципы взаимодействия основных участников рынка ценных бумаг и регулирующих органов государства. В **европейской модели** со стороны рынка в этих отношениях взаимодействуют банки, а со стороны государства – центральный банк как регулирующая инстанция, что характеризует эту форму взаимоотношений как банковскую модель, для которой характерны:

- низкая доля акционерного капитала;
- низкая доля инвестиционных фондов;
- небольшой удельный вес корпоративных ценных бумаг;
- традиция прямого кредитования на покрытие дефицита бюджета наряду с выпуском ценных бумаг;
- высокая доля банковского кредита в финансировании страны;
- преобладающее влияние банков на рынке ценных бумаг.

Примером развития такой модели рынка ценных бумаг могут служить Австрия, Бельгия, Германия.

В **американской модели** рынка ценных бумаг взаимоотношения формируются между инвестиционными институтами и небанковскими

органами регулирования рынка. Основными характеристиками данной модели являются:

- высокая доля акционерного капитала;
- доминирующая роль инвестиционных фондов;
- большой удельный вес корпоративных ценных бумаг;
- финансирование дефицита бюджета только путем выпуска ценных бумаг;
- преобладание небанковских инвестиционных институтов.

Типичным примером реализации американской модели рынка ценных бумаг являются США и Великобритания. Кроме того, более половины стран с развитыми фондовыми рынками реализуют взаимоотношения с участниками рынка в рамках данной модели.

В некоторых странах мира взаимоотношения между участниками рынка строятся с использованием нескольких органов государственного регулирования, например банка и Министерства финансов. Такая система регулирования и контроля рынка получила название **смешанной**. Она характерна для большинства азиатских стран, в том числе Японии.

История становления белорусского фондового рынка датируется 1992 г., когда были приняты Законы «О ценных бумагах и фондовых биржах», «Об акционерных обществах, обществах с ограниченной и дополнительной ответственностью». В то время для отечественного рынка была принята американская модель развития с полибиржевой системой и слабым государственным регулированием. Как показал опыт тех лет, такая модель в условиях переходной экономики не оправдала себя, поэтому в 1998 г. была пересмотрена роль государства в формировании инфраструктуры и законодательной базы рынка ценных бумаг и для его развития была принята смешанная модель.

Рынок ценных бумаг Республики Беларусь необходимо рассматривать **с четырех сторон**:

1. Основные нормативно-правовые акты, определяющие функционирование рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

- Кодексы Республики Беларусь: Гражданский; Банковский; Бюджетный; Налоговый.
- Законы Республики Беларусь:
 - О приватизации государственного имущества и преобразовании государственных унитарных предприятий в открытые акционерные общества;
 - О хозяйственных обществах;

- Об именных приватизационных чеках Республики Беларусь;
- О рынке ценных бумаг;
- Об ипотеке;
- Об инвестициях;
- Об инвестиционных фондах;
- Об обращении переводных и простых векселей.
- Указы Президента Республики Беларусь:
 - О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг;
 - О вопросах эмиссии и обращения акций с использованием иностранных депозитарных расписок;
 - О лицензировании отдельных видов деятельности;
 - Об открытом акционерном обществе «Белорусская валютно-фондовая биржа».
 - Постановления Совета Министров Республики Беларусь:
 - О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 г.;
 - Об утверждении Положения о порядке аттестации специалистов рынка ценных бумаг;
 - об утверждении положения о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь, размещаемых на внутреннем финансовом рынке.

2. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг Республики Беларусь:

- ценные бумаги коммерческих банков;
- корпоративные ценные бумаги;
- государственные ценные бумаги;
- ценные бумаги местных органов власти;
- ценные бумаги Национального банка;
- производные ценные бумаги;
- вторичные ценные бумаги.

3. Инфраструктура рынка ценных бумаг Республики Беларусь:

- ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», на основе которого создана общенациональная система биржевых торгов на всех основных сегментах финансового рынка – валютном, фондовом и срочном;
- централизованная двухуровневая депозитарная система, состоящая из РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» и депозитариев второго уровня;

- расчетно-клиринговая система, участниками которой являются ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг», депозитарии второго уровня, установившие корреспондентские отношения с центральным депозитарием, коммерческие банки, допущенные к участию в системе;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, инвестиционные фонды, доверительные управляющие и др.);
- информационная Белорусская котировочная автоматизированная система, являющаяся достоверным источником информации о состоянии внебиржевого рынка ценных бумаг.

4. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь:

- Президент Республики Беларусь;
- Совет Министров Республики Беларусь;
- Национальный банк Республики Беларусь;
- Министерство финансов Республики Беларусь;
- Департамент по ценным бумагам Министерства финансов;
- Министерство экономики Республики Беларусь;
- Государственный комитет по имуществу Республики Беларусь;
- саморегулируемые организации.

Более подробно система государственного регулирования будет рассмотрена в теме 16 «Система государственного регулирования рынка ценных бумаг».

За прошедшие годы в Республике Беларусь проделана масштабная работа по становлению и развитию фондового рынка, формированию его нормативной и технологической инфраструктуры. Состояние отдельных параметров фондового рынка республики по итогам пяти лет приведено в табл. 2.1.

Уровень развития фондового рынка в Беларуси следует отметить как недостаточный по причине отсутствия привлекательных финансовых инструментов, института коллективных инвестиций, а также сдержанной политики в области приватизации и разгосударствления.

Согласно мировой практике для создания ликвидного рынка ценных бумаг необходимо, чтобы доля свободнообращающихся акций, распределенных среди миноритарных инвесторов, составляла не менее 25 % от общего объема эмиссии, а количество мажоритарных акционеров в одном обществе не было меньше 3–4 лиц.

Таблица 2.1. **Общая характеристика рынка ценных бумаг Республики Беларусь**

Показатели	Годы					2018 г. в % к 2014 г.
	2014	2015	2016	2017	2018	
Количество акционерных обществ, ед.	4649	4608	4628	4552	4465	96
Объем эмиссии акций, млрд. руб.	22,5	26,2	29,2	31,1	32,4	144
Количество эмитентов облигаций, ед.	211	108	257	247	262	124
Объем эмиссии облигаций, млрд. руб.	11,0	14,0	15,5	16,8	19,8	180
Количество профессиональных участников, ед.	76	65	60	62	61	80
Количество аттестованных специалистов, ед.	4161	4078	3786	3587	3350	81

В Республике Беларусь доля государства составляет 88,1 % от общего количества акций акционерных обществ, или 75,6 %, в совокупном номинальном акционерном капитале отечественных организаций. При этом численность акционерных обществ с долей государства менее 50 % составляет 393 субъекта, а с долей государства более 75 % – 1331 акционерное общество.

Для повышения ликвидности и инвестиционной привлекательности фондового рынка с 2008 г. в структуре Министерства финансов Республики Беларусь создано Управление развития финансового рынка, среди основных задач которого разработка и реализация государственной политики в сфере развития и регулирования финансового рынка и, в частности, рынка ценных бумаг как одного из основных его составляющих.

В настоящее время функционирование фондового рынка определено Стратегией развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 г., в которой определены следующие направления:

- улучшение институциональной структуры рынка ценных бумаг;
- увеличение предложения на рынке, развитие новых инструментов, снятие барьеров по свободному обращению ценных бумаг;
- повышение спроса на ценные бумаги через развитие новых и действующих элементов фондовой инфраструктуры;
- интеграция современных информационных технологий в практику работы фондового рынка;

- расширение инвесторской базы и степени вовлеченности различных категорий инвесторов в операции на рынке;
- сохранение действующих и внедрение новых мер фискального стимулирования развития финансового рынка.

Программный документ направлен на создание дополнительных условий для привлечения в экономику внешних и внутренних инвестиций, повышения конкурентоспособности, прозрачности и эффективности рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка Республики Беларусь.

Тема 3. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ, КЛАССИФИКАЦИЯ И ЗНАЧЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

- 3.1. Понятие и признаки ценных бумаг.
- 3.2. Классификация ценных бумаг.
- 3.3. Защита ценных бумаг от подделок.
- 3.4. Порядок проведения анализа ценных бумаг.

3.1. Понятие и признаки ценных бумаг

Ценная бумага – это сложное, многообразное и противоречивое экономическое явление. Одни из них (векселя) появились еще в XII–XIII вв., а депозитные сберегательные сертификаты только в XX в.

***Информация к размышлению.** Происхождение ценных бумаг берет начало в эпохе античности благодаря товарно-денежным отношениям в Древней Греции, Древнем Риме, Месопотамии и Иудее.*

В Средние века пилигрим, отправляясь в поход в Иерусалимское королевство, мог получить заем у ростовщика в обмен на бумажную долговую расписку. Ценность долговой расписки воплощалась в содержащемся в ней праве кредитора требовать уплаты заимствованной суммы денег. Благодаря бумажной форме возникает и сам термин «ценная бумага».

Содержание, вкладываемое в понятие «ценная бумага», исторически менялось. Так, первоначально под ценными бумагами понимались различные документы имущественно-правового характера, и только оборотные документы для проведения расчетов по торговым операциям. Позднее ценные бумаги становятся инвестиционным товаром, начинают обращаться, а их рыночная стоимость – отличаться от первоначальной.

Необходимо отметить, что ценная бумага – это особая форма существования капитала, наряду с его существованием в денежной, производительной и товарной формах, сущность которой состоит в том, что у владельца сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги.

Если в прошлом ценные бумаги существовали исключительно на бумажных носителях, изготовленных типографским способом с высокой степенью защиты от подделок, то в настоящее время одна из преобладающих тенденций развития фондового рынка проявляется в переводе большинства ценных бумаг в бездокументарную, физически не осязаемую, безбумажную форму. Такая форма выпуска реализуется в виде записей на счетах «Депо» в специальных организациях – депозитариях.

В связи с этим изменилось и определение ценной бумаги. Согласно ст. 143 Гражданского кодекса Республики Беларусь под **ценной бумагой** понимается документ либо совокупность определенных записей, удостоверяющих с соблюдением установленной формы и (или) обязательных реквизитов имущественные и неимущественные права.

Из этого определения следует, что любая ценная бумага должна обладать следующими признаками:

1. Ценная бумага – финансовый инструмент, оформленный на бумажном или электронном носителе.
2. Ценная бумага должна быть признана государством и отнесена соответствующими нормативными документами к числу ценных бумаг.
3. Ценная бумага свидетельствует об инвестировании средств.
4. Ценная бумага отражает требования к реальным активам.
5. Ценные бумаги приносят доход, предоставляют права, способствуют проведению расчетов.

3.2. Классификация ценных бумаг

Каждая ценная бумага обладает целым набором характеристик, различных свойств, что и предопределяет необходимость классификации финансовых инструментов по разным признакам.

По роли на рынке различают:

- основные ценные бумаги фиксируют совокупность прав на первичные ресурсы (земля, недвижимость, активы организации, денежные средства). Именно в них в полной мере реализуются экономические

характеристики ценных бумаг, а перечень их включает акции, облигации, векселя, депозитные сберегательные сертификаты, складские свидетельства, закладные, коносаменты и др.;

- производные ценные бумаги предоставляют дополнительные права владельцам основных ценных бумаг и способствуют реализации их основных экономических характеристик. К ним относят фьючерсы, опционы, форварды, свопы и др.;

- вторичные ценные бумаги являются представителями фиктивного капитала второго порядка и представлены фондовыми WARRANTами, подписными правами, премиальными опционами, вторичными облигациями, вторичными закладными, депозитарными расписками.

По эмитентам различают:

- государственные ценные бумаги, которые выпускаются от имени правительства, центрального банка в целях неинфляционного финансирования дефицита бюджета. Примером таких ценных бумаг служат облигации и векселя;

- муниципальные ценные бумаги выпускаются местными органами власти. Наиболее популярными здесь являются облигации, способствующие пополнению доходной части местных бюджетов;

- корпоративные ценные бумаги эмитируют субъекты хозяйствования, финансовые институты. В их числе преобладающими являются акции и облигации;

- ценные бумаги физических лиц возможны в соответствии с Женевскими вексельными конвенциями, которыми предусмотрен выпуск векселей физическими лицами. В соответствии с законодательством Республики Беларусь физические лица не имеют право выступать в качестве эмитентов.

По содержанию ценные бумаги можно подразделить:

- на долговые (возвратные, заемные), отражающие отношения займа между владельцем и эмитентом, который обязуется выкупить ценную бумагу в установленный срок и выплатить определенный процент (владельцы таких бумаг являются кредиторами для их эмитентов). Классическими примерами таких ценных бумаг являются облигации и векселя;

- долевые (капитальные, фондовые), в которых заключены права их владельца на часть имущества эмитента при его ликвидации, подтверждают участие владельца в формировании уставного капитала, дают право на получение части прибыли и на участие в управлении организацией. Яркими представителями этой группы являются нижеприведенные акции.

По способу определения держателя:

- ценные бумаги на предъявителя, на которых имя владельца не указывается и которые предназначаются для широкого круга инвесторов. Предъявление такой ценной бумаги является достаточным для реализации закрепленных ею прав. Переход прав по предъявительской ценной бумаге происходит путем простой передачи от одного лица другому;

- именные ценные бумаги, предусматривающие идентификацию владельца ценных бумаг и требующие от эмитента или специализированного регистратора ведения соответствующего реестра. Переход прав по именным ценным бумагам, как и осуществление закрепленных этими инструментами прав, требует идентификации владельца.

Информация к размышлению. Деление ценных бумаг на именные и предъявительские имеет глубокие корни. Исторически сложилось так, что в США и Великобритании преобладают именные, а в Германии – предъявительские ценные бумаги. Предъявительская ценная бумага имеет преимущества перед именной, так как процесс перехода прав на капитал совершается мгновенно путем передачи ценных бумаг от ее продавца к покупателю. Предъявительская ценная бумага может существовать только в бумажной форме;

- ордерные ценные бумаги предусматривают, что права по данной бумаге могут принадлежать названному в ней лицу, способному либо самостоятельно осуществить указанные права, либо назначить другое правомочное лицо посредством совершения передаточной надписи – *индоссамент*. *Индоссант* – лицо, совершающее передаточную надпись. *Индоссат* – лицо, получающее ценную бумагу в результате передаточной надписи и права, удостоверенные ценной бумагой.

С индоссаментом возможны варианты: он может быть бланковым – без указания лица, в пользу которого должно быть произведено исполнение прав, определенных ценной бумагой, и в таком случае финансовый инструмент становится бумагой на предъявителя.

Более распространенной является ситуация, характеризующаяся наличием ордера (полного, именованного) индоссамент на оборотной стороне ценной бумаги.

По форме выпуска различают:

- эмиссионные ценные бумаги – ценные бумаги, размещаемые выпусками, имеющие равные объем и сроки осуществления прав в рамках одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценных бумаг этого выпуска. В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» к эмиссионным ценным бумагам относят

акции, государственные облигации, облигации, иные виды, в том числе производные ценные бумаги, отнесенные к эмиссионным в соответствии с законодательством;

- неэмиссионные ценные бумаги выпускаются поштучно или небольшими сериями.

По форме существования различают ценные бумаги двух видов:

- документарные (бумажные) – выпускаются на бумажном носителе установленного образца с соблюдением всех требований по защите бланка ценной бумаги от подделок;

- бездокументарные (безбумажные) – ценные бумаги, выпускаемые в безналичной форме путем записей по счетам «Депозит», открываемым в депозитариях. В бездокументарной форме могут выпускаться только именные или ордерные ценные бумаги.

Информация к размышлению. Первоначально все ценные бумаги выпускались только в бумажной форме, откуда и произошло их название – это бумага, но не обычная, а ценная. Основными причинами перехода к безбумажной форме выпуска ценных бумаг явились следующие: нарастающее количество обращающихся ценных бумаг; права, закрепленные за владельцами ценных бумаг, могут быть реализованы безотносительно к ее форме; безбумажная форма существования ценных бумаг ускоряет, упрощает и удешевляет обращение в части расчетов, хранения и учета ценных бумаг; структурные изменения на рынке ценных бумаг, в частности, увеличение числа именных ценных бумаг и снижение доли предъявительских.

В зависимости от типа использования различают:

- инвестиционные (капитальные) – ценные бумаги, являющиеся объектом для вложения денег как капитала, т. е. с целью получения дохода (акции, облигации, депозитные сберегательные сертификаты);

- неинвестиционные – ценные бумаги, обслуживающие денежные расчеты на товарных или других рынках (коносаменты, складские свидетельства, векселя).

По срокам обращения ценные бумаги бывают:

- краткосрочными (до 1 года);

- среднесрочными (1–3, 1–5 лет);

- долгосрочными (свыше 3, 5 лет);

- бессрочными (не имеющими срока погашения или выкупа).

По характеру обращаемости ценные бумаги бывают:

- рыночные – ценные бумаги, свободно обращающиеся после их первичного размещения на вторичном рынке ценных бумаг;

- нерыночные – ценные бумаги, которые не могут свободно переходить от одного держателя к другому и предназначены для размещения главным образом среди населения. Яркими представителями этой группы могут служить государственные и муниципальные ценные бумаги.

По уровню риска ценные бумаги классифицируют:

- на безрисковые;
- малорисковые;
- рискованные (рис. 3.1).

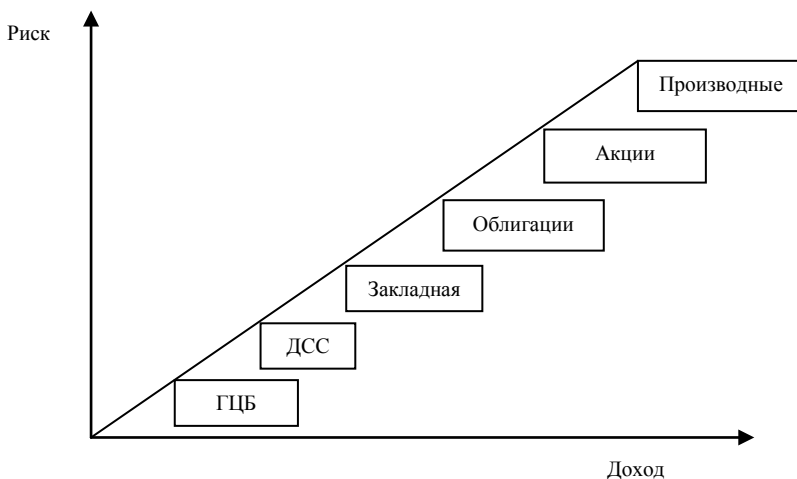


Рис. 3.1. Классификация ценных бумаг по уровню риска

В соответствии с Гражданским кодексом Республики Беларусь, Законом «О рынке ценных бумаг» к ценным бумагам относят акции, облигации, государственные облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты, банковскую сберегательную книжку на предъявителя, коносаменты, приватизационные ценные бумаги и другие документы.

3.3. Защита ценных бумаг от подделок

Ценные бумаги, выпускаемые на бумажных носителях, печатают с использованием специальных графических элементов, которые фор-

мируют изображение ценной бумаги в виде изогнутых линий (гильешей) и являются традицией и достаточно надежным средством защиты от подделок.

Гильеши – это сложный геометрический узор (сетка, бордюры, розетка и другие построения), состоящий из многократно повторяющихся волнистых и других замысловатых линий.

Гильешные элементы могут быть позитивными и негативными. Позитивный гильешный узор создается темными цветными линиями, толщина которых значительно меньше, чем расстояние между расположенными линиями гильеш. Негативный гильешный узор образуется в результате преобладания светлых полей на защищенной бумаге, когда толщина запечатки узора значительно шире, чем расстояние между ближайшими линиями гильеш.

Гильешный узор представлен следующими элементами:

1) периодические и аperiodические защитные сетки. Уровень защиты значительно выше при использовании аperiodических защитных сеток;

2) раппортные сетки-узоры, которые состоят из одинаково повторяющихся элементов – раппортов;

3) микроузоры, которые представляют собой композицию из фоновых сеток, выполненных разнонаправленными микроштрихами или разными по плотности и размеру растрами. При попытке копирования на этих участках выявляется невидимый и «закодированный ранее» до этого текст, предупреждающий о подделке.

4) микропечать – это мелкие повторяющиеся тексты или подписи, которые можно читать при увеличении в 5–10 крат. При обычном визуальном осмотре микротексты выглядят как несколько утолщенные линии и без увеличения не читаются;

5) графические ловушки имеют огромное значение для защиты ценных бумаг и представляют собой созданное и сформированное изображение с умышленным локальным нарушением построения существующего рисунка или текста документа. Причем это нарушение на поле листа ценной бумаги выполнено в микроскопической зоне и с малыми линейными размерами. При обычном просмотре защищенного поля ценной бумаги такое локальное нарушение порядка формирования его изображения практически незаметно, и потому ловушку трудно обнаружить. При изготовлении бланка ценной бумаги может создаваться до нескольких десятков различных ловушек.

В практике выпуска и обращения ценных бумаг наблюдаются два способа их подделки:

- 1) частичная подделка, когда изменяются некоторые реквизиты, обозначающие сумму, серию, номер и др.;
- 2) полная подделка, при которой применяются нерегламентированные материалы и технологические процессы.

Для определения подлинности документа рекомендуется следующий порядок тестирования:

- 1) проверить наличие всех реквизитов документа и их соответствие эталонному образцу;
- 2) исследовать показатели бумаги бланка на наличие водяного знака, защитной нити в проходящем отраженном свете и в УФ-лучах;
- 3) исследовать краски, т. е. проверить изменение цвета краски, рассматривая ценную бумагу под разными углами к свету;
- 4) исследовать серийный номер документа по качеству и характерным признакам высокой печати;
- 5) проверить качество воспроизведения гильешей;
- 6) исследовать скрытые изображения и голограммы;
- 7) проверить на просвет совмещение изображений лицевой и оборотной сторон ценной бумаги;
- 8) выяснить количество и расположение полиграфических ловушек в исследуемом образце.

К простейшим и надежным техническим средствам помощи эксперту относятся прежде всего лупы, которые позволяют рассмотреть в деталях все микроэлементы защиты и способ печати. Для проведения экспертизы и детального изучения сомнительных документов используются более сложные современные приборы, которые позволяют выявлять поддельные ценные бумаги.

Информация к размышлению. После распада Советского Союза в Беларуси практически отсутствовало собственное производство ценных бумаг и документов, а на их изготовление за рубежом тратились значительные бюджетные средства. Решить данную проблему, обеспечить национальную и экономическую безопасность страны позволило создание за короткий период специализированной отрасли по производству защищенных от подделки бланков и документов.

Начало было положено в январе 1991 г., когда при Совете Министров Белорусской ССР было образовано Главное управление по изготовлению государственных знаков. В мае 1995 г. Указом Президента был создан Комитет государственных знаков при Министерстве фи-

нансов. В 2001 г. он был преобразован в Департамент государственных знаков (Гознак). Одними из первых бланков создаваемых ценных бумаг были банковские векселя, акции, депозитные сертификаты. Документная бумага для производства защищенных бланков и документов закупалась в России, так как производство собственной документной бумаги в республике отсутствовало.

Гознаком постоянно проводится работа по созданию комплексной системы защиты документов. В 2003–2005 гг. выполнялась государственная научно-техническая программа «Идентификация», с 2006 по 2010 г. проводились работы по программе «Защита документов». В частности, было создано уникальное средство защиты, не имеющее аналогов на постсоветском пространстве, – юниграмма – ничем не примечательный, на первый взгляд, материал, напоминающий фольгу. В ходе реализации программ также был разработан широкий спектр новых средств защиты, среди которых – пигменты, специальная краска, защитные волокна, химические добавки и др.

По разработанным технологиям защиты сегодня изготавливаются в республике практически все виды документов. Беларусь полностью обеспечивает себя всеми видами бланков ценных бумаг и документов с использованием собственных или адаптированных средств защиты.

В целях организации в Республике Беларусь контроля подлинности ценных бумаг в 2001–2002 гг. созданы Государственный реестр бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты, а также Государственный реестр приборов для контроля подлинности бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты. Ведение данных реестров находится в компетенции Министерства финансов Республики Беларусь.

Государственный реестр бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты используется для учета и контроля за использованием бланков и документов. Для регистрации бланков ценных бумаг и документов заявители в десятидневный срок после получения заключения экспертизы о соответствии требованиям, предъявляемым к уровню защищенности и изготовления образца бланка и документа, представляют документы, предусмотренные законодательством об административных процедурах. При регистрации заявителю выдается свидетельство.

Государственный реестр приборов для контроля подлинности бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты

применяется в целях осуществления учета допущенных к использованию на территории республики приборов контроля подлинности бланков ценных бумаг и представляет собой перечень моделей приборов и совокупность сведений о них. В нем указывается изготовитель (полное наименование, юридический адрес, телефон), наименование модели прибора, номер и дата выдачи свидетельства о внесении модели прибора в реестр, срок действия свидетельства.

Ценные бумаги подлежат контролю подлинности с помощью приборов, которые должны быть зарегистрированы в данном документе.

Министерство финансов Республики Беларусь осуществляет:

- 1) ведение указанного реестра;
- 2) организацию работ по изготовлению приборов для контроля подлинности бланков ценных бумаг;
- 3) проведение экспертизы названных приборов и выдачу соответствующих заключений;
- 4) передачу данных приборов органам государственного управления для осуществления ими соответствующих функций (министерствам, облисполкомам, Минскому горисполкому).

Инициаторами внесения моделей приборов в Государственный реестр приборов для контроля подлинности бланков ценных бумаг могут выступать юридические лица, индивидуальные предприниматели, занимающиеся производством или импортом приборов. С этой целью данные лица обращаются в Министерство финансов с заявлением, содержащим наименование лица (для ИП – Ф. И. О.), юридический адрес и телефон, наименование модели прибора и наименование предприятия-изготовителя, его адрес и телефон. К заявлению прилагаются:

- фотография или рекламный проспект с фотографией образца модели;
- технический паспорт, содержащий подробное описание технических и функциональных характеристик модели прибора, гарантийные обязательства и руководство по эксплуатации;
- копия заключения о проведении Министерством финансов экспертизы приборов о возможности данной модели определять подлинность ценных бумаг.

В течение 10 дней с момента подачи заявления с соответствующими документами модели приборов подлежат внесению в Государственный реестр. Заявителю выдается свидетельство о регистрации прибора. Модель прибора вносится в Государственный реестр на срок не более 5 лет, который может быть продлен. Заявление о продлении

данного срока принимается не позднее чем за 3 месяца до истечения срока нахождения ее в Государственном реестре.

Государственный реестр бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты и Государственный реестр приборов для контроля подлинности бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты являются открытыми и подлежат публикации на сайте Министерства финансов.

В настоящее время Государственный реестр приборов для контроля подлинности бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты насчитывает 46 наименований приборов (табл. 3.1).

Таблица 3.1. Государственный реестр приборов для контроля подлинности бланков ценных бумаг и документов с определенной степенью защиты (извлечение)

Инициатор внесения модели (модификации) прибора	Наименование модели	Номер и дата выдачи свидетельства о внесении модели	Срок действия свидетельства
1. ОАО «Пеленг», 220023, г. Минск, ул. Макаенка, 23, 2637702	Пеленг ВК-04	№ 1 от 11 февраля 2002 г.	5 декабря 2021 г.
2. ООО «Регула», 220036, г. Минск, ул. Волоха, 1-314, 2862825	Регула 2003	№ 2 от 11 февраля 2002 г.	29 ноября 2021 г.
22. Производственное республиканское унитарное предприятие «Минский механический завод им. С. И. Вавилова», 220023, г. Минск, ул. Макаенка, 23, 2641190, 2639775	Идентификатор скрытых изображений	№ 29 от 26 апреля 2006 г.	4 апреля 2021 г.
46. Общество с ограниченной ответственностью «ИЗМЕТ», 220026, г. Минск, проезд Подшипниковый, д. 9, пом. 4, каб. 7, т/ф 3003018	Детектор валют NATIVE NV-2028	№ 91 от 15 декабря 2017 г.	14 декабря 2022 г.

3.4. Порядок проведения анализа ценных бумаг

Ценные бумаги характеризуются различными качествами, поэтому инвестору для выбора финансового инструмента с целью вложения свободных денежных средств проведение анализа является необходимым.

Анализ ценных бумаг позволяет выявить обобщающую характеристику целесообразности вложения средств в тот или иной финансовый инструмент.

Процесс принятия инвестиционных решений можно проводить, используя два основных вида анализа ценных бумаг – фундаментальный и технический.

Фундаментальный анализ ценных бумаг основывается на изучении общей экономической ситуации, состоянии различных отраслей экономики, положении отдельных эмитентов, ценные бумаги которых обращаются на рынке. Целью фундаментального анализа является, прежде всего, оценка внутренней стоимости ценной бумаги и сравнение ее с текущей стоимостью. Такой анализ позволяет решить вопрос, какие ценные бумаги являются привлекательными.

Технический анализ ценных бумаг связан с изучением тенденций изменения цен и объемов торговли ценными бумагами в прошлых периодах для определения динамики цен в будущем. Состав методов технического анализа можно определить двумя уровнями. Первый уровень может быть представлен методом интуитивного характера. Второй уровень технического анализа – методом прогнозирования изменений и тенденций всех сегментов финансового рынка посредством анализа графиков.

Технический анализ ценных бумаг осуществляется в разрезе следующих этапов:

1-й этап. Анализ в отраслевом аспекте. Данный этап предполагает отбор отраслей, хозяйственная деятельность которых за последние годы является эффективной. На основе такой оценки можно предугадать перспективы развития различных отраслей и сделать выводы о взаимосвязи объема продаж, прибыли, уровня цен, экономической ситуации в стране и т. д.

2-й этап. Анализ публикуемой финансовой отчетности в динамике. В данном случае рассматривают такие показатели, как объемы продаж, выручка, конечный финансовый результат, чистая прибыль, налоговые ставки, распределение активов и др. По результатам данного анализа рассчитываются основные показатели: рентабельность акционерного капитала; коэффициенты финансовой устойчивости; коэффициенты ликвидности и платежеспособности; коэффициенты адекватности покрытия процентов по облигациям и дивидендов по акциям чистой прибылью компаний и др.

3-й этап. Оценка эффективности менеджмента организации. Необходимым условием благоприятного финансового положения корпорации является высокое качество менеджмента. Однако оценить такой неосязаемый фактор, как эффективность управления, довольно сложно. Для оценки эффективности управления необходимо осуществлять мониторинг компании, присутствуя на собраниях акционеров, оценивая результаты аудиторских заключений, публикаций в печати.

По результатам проведенного анализа инвестором принимается решение о приобретении ценных бумаг конкретного эмитента.

2. ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

Торговля ценными бумагами была и всегда останется тяжелым путем к легкой жизни.

Д. Сильверман

Тема 4. АКЦИИ: ИХ СВОЙСТВА, ВИДЫ И ЦЕНА

- 4.1. Экономическое содержание акций.
- 4.2. Классификация акций.
- 4.3. Стоимостная оценка акций.
- 4.4. Порядок выплаты дивидендов в акционерном обществе. Доходность акций.
- 4.5. Первичное публичное размещение акций (ИПО).

4.1. Экономическое содержание акций

***Информация к размышлению.** Первоначально акция как финансовый актив появляется в 1602 г. в Амстердаме. Автором такого творения явилась Голландская Ост-Индская компания, которая впервые предложила инвесторам фондовые ценности, право на долю капитала компании, а также возможность для долевого участия в разделении рисков. В те времена в результате великих географических открытий заметно расширялись горизонты международной торговли, и предпринимателям требовались крупные средства, чтобы использовать новые возможности. Кроме того, расходы по освоению появляющихся рынков сбыта и источников сырья многим оказались не по силам, результатом чего явилось возникновение акционерных обществ – английских и голландских компаний по торговле с Ост-Индией, компаний Гудзонского залива, которые и стали первыми крупными эмитентами. Примечательно, что акции последних до сих пор котируются на фондовых биржах Лондона и Торонто.*

На территории Беларуси в качестве прообраза зарождавшихся акционерных компаний может выступать общество по строительству железной дороги между Пинском и Белостоком. В архивах сохранилось датированное 8 мая 1862 г. ходатайство пинских купцов «о создании общества для сооружения железной дороги от Пинска к Белостоку и с улучшением водного пути по Припяти и Днепру на совместных капиталах...».

Исторически под акцией понималась ценная бумага или запись в книге, удостоверяющая внесение собственником единичного пая в капитал общества без права его обратного востребования в течение времени существования общества.

Согласно Закону Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» акция – именная эмиссионная ценная бумага, свидетельствующая о вкладе в уставный фонд акционерного общества, эмитируемая на неопределенный срок в бездокументарной форме и удостоверяющая определенный объем прав владельца в зависимости от ее категории (простая или привилегированная) и типа (для привилегированной акции).

Существуют различные определения понятия «акция», но всех их объединяет отношение к доле собственности и возможности управления ею. Под формальной стороной акций, представленной совокупностью прав, кроется содержательный аспект, который наглядно можно продемонстрировать в процессе формирования и использования акционерного капитала (рис. 4.1).

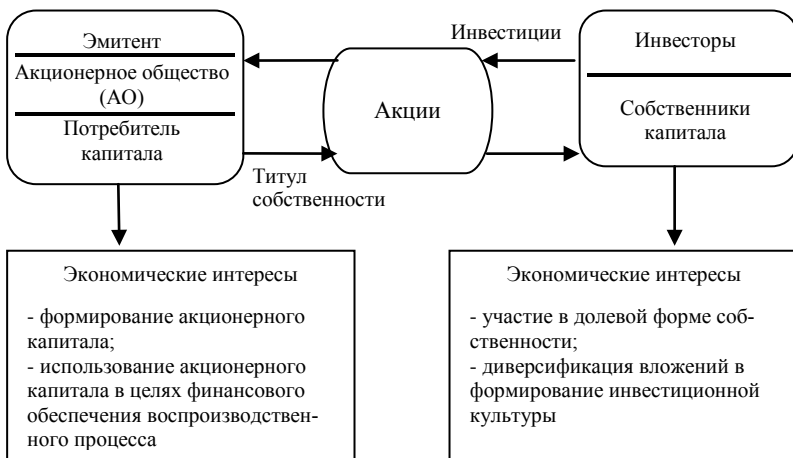


Рис. 4.1. Взаимодействие эмитентов и инвесторов в процессе выпуска акций

Экономические интересы эмитента акционерного общества сосредоточены на привлечении максимально возможных объемов капитала от множества индивидуальных и институциональных инвесторов на бессрочной основе с минимизацией стоимости заимствований в целях финансового обеспечения производственных процессов, их модернизации, роста экономики компании.

Целью производимых инвесторами вложений являются: обладание долей капитала компании; участие в управлении обществом, максимизация текущего дохода в виде дивидендов, а также прирост капитала вследствие повышения конъюнктуры фондового рынка.

Таким образом, акция обладает следующими **свойствами**:

- титул собственности, т. е. акционер является совладельцем АО и наделен соответствующими правами;
- акция не имеет конечного срока существования;
- ограниченная ответственность, т. е. акционер не отвечает по обязательствам АО;
- неделимость акции (в белорусской практике одна акция дает право одного голоса);
- акция может расщепляться и консолидироваться (при расщеплении акция может превращаться в несколько, при этом величина уставного капитала не изменяется. Это свойство используется эмитентом для увеличения предложения ценных бумаг. При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены, их номинальная стоимость возрастает, а размер уставного капитала остается прежним).

Обязательными реквизитами акции являются:

- вид ценной бумаги;
- полное наименование и место нахождения эмитента;
- права владельца и обязанности эмитента, удостоверяемые эмиссионной ценной бумагой;
- дата и государственный регистрационный номер выпуска, а в случае, если выпуск эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации, – идентификационный номер выпуска;
- фамилия, собственное имя, отчество (если таковое имеется), место жительства или место пребывания (для физических лиц) либо полное наименование, место нахождения (для юридических лиц) владельца (за исключением случаев эмиссии эмиссионных ценных бумаг на предъявителя);

- категория (простая (обыкновенная) или привилегированная) акции, тип (для привилегированной акции);

- номинальная стоимость.

Следует отметить, что в условиях формирующихся рынков ценных бумаг акции не обладают высокой степенью эффективности, которая характерна для развитых рыночных систем, о чем свидетельствует и практика национального рынка.

Возникновение акционерного капитала в Республике Беларусь в значительной степени связано с процессами приватизации государственной собственности, которые начались в 1994 г. и продолжаются по настоящее время.

По данным Департамента по ценным бумагам Министерства финансов на 01.01.2019 в Республике Беларусь зарегистрировано 4411 акционерных обществ, из которых 2338 являются открытыми акционерными обществами, 2073 – закрытыми акционерными обществами (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Данные о количестве и структуре акционерных обществ Республики Беларусь по состоянию на 01.01.

Показатели	2016 г.		2017 г.		2018 г.		2019 г.		2019 г. к 2016 г., %
	ед.	%	ед.	%	ед.	%	ед.	%	
Количество акционерных обществ	4608	100	4628	100	4552	100	4411	100	96
В т. ч. ОАО	2341	51	2386	52	2392	53	2338	53	99
ЗАО	2267	49	2242	48	2160	47	2073	47	91

По сравнению с 01.01.2018 общее количество акционерных обществ уменьшилось на 3,1 %, при этом количество ОАО уменьшилось на 2,3 %, количество ЗАО – на 4 %. Общее количество выпусков акций по состоянию на 01.01.2019 составило 4482 (4624 выпуска по состоянию на 01.01.2018), из которых количество выпусков акций ОАО – 2374 (2429 выпусков по состоянию на 01.01.2018), количество выпусков акций ЗАО – 2108 (2195 выпусков по состоянию на 01.01.2018).

***Информация к размышлению.** В зарубежной практике объектом инвестирования на рынке корпоративных ценных бумаг являются преимущественно акции. Велика роль инвестора в повышении привлекательности акций. Именно инвестор формирует спрос на акции, активно влияет на дивидендную политику компании. Привлечение*

средств при сохранении контроля над компанией возможно только за счет средств мелких неконсолидированных инвесторов. При этом важна грамотная государственная политика по защите прав этого типа инвесторов.

Необходимость развития фондового рынка осознают и в Беларуси. Еще в начале 2015 г. правительству было поручено мотивировать граждан страны вкладывать деньги в акции и облигации. Настороженное отношение населения, низкая ликвидность и доходность акций большинства отечественных компаний, отсутствие необходимой инфраструктуры фондового рынка не позволяют белорусским компаниям использовать эффективные инструменты по привлечению инвестиционных ресурсов.

4.2. Классификация акций

Для акции характерно большое разнообразие видов, которые систематизированы на рис. 4.2.



Рис. 4.2. Классификация акций

Предъявительская акция – это ценная бумага, удостоверяющая право собственности на долю в компании без указания информации о владельце. Она не регистрируется на имя владельца и принадлежит фактическому держателю сертификата, подтверждающему право на участие в капитале. Выпуск предъявительских акций проводится, если это предусмотрено законодательством государства, в котором зарегистрирована компания.

Именная акция – противопоставляется предъявительской и выдается на имя определенного лица с регистрацией в реестре владельцев.

Винкулированная акция – акция с ограниченными возможностями передачи, целью выпуска которой является усиленная защита против нежелательной перемены собственника.

В белорусском законодательстве акция обобщает две категории ценных бумаг – простые (обыкновенные) и привилегированные, отличия между ними обусловлены объемом выражаемых прав.

Ст. 1 Закона «О рынке ценных бумаг» определяет, что *простая (обыкновенная) акция* – акция, удостоверяющая право владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивиденда, участие в общем собрании акционеров с правом голоса и получение части имущества акционерного общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, или его стоимости при ликвидации этого акционерного общества.

Согласно этой же статье Закона *привилегированная акция* – акция, удостоверяющая право владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде фиксированного размера дивиденда, получение в случае ликвидации акционерного общества фиксированной стоимости имущества либо части имущества акционерного общества, оставшегося после расчетов с кредиторами, и не дающая права на участие в общем собрании акционеров с правом голоса, за исключением случаев, предусмотренных законодательством.

Сравнительная характеристика простых и привилегированных акций систематизирована в табл. 4.2.

Следует учитывать, что выпуск привилегированных акций не является для акционерного общества обязательным. При этом согласно Закону Республики Беларусь «О хозяйственных обществах» общий объем выпускаемых привилегированных акций не должен превышать 25 % уставного фонда акционерного общества.

Зарубежная практика свидетельствует о том, что привилегированные акции являются гибким механизмом, позволяющим сочетать ин-

тересы как акционеров, так и акционерных обществ. Это проявляется в существовании большого количества типов привилегированных акций, среди которых наиболее распространенными являются кумулятивные и конвертируемые.

Таблица 4.2. Сравнительная характеристика акций

Критерии сравнения	Акция	
	простая	привилегированная
Право голоса в полном объеме	Да	Нет (за исключением кумулятивных и плюральных)
Право на получение дивидендов	АО вправе распределять часть прибыли (за исключением случаев, установленных законодательством)	АО обязано распределять часть прибыли (за исключением случаев, установленных законодательством)
Право на получение имущества после ликвидации АО	После удовлетворения требований владельцев облигаций и привилегированных акций	Преимущественное право после удовлетворения требований владельцев облигаций
Максимальная доля в объеме уставного капитала	100 %	25 %

Кумулятивные акции – дают право требовать выплаты дивидендов за предыдущие годы, когда АО не имело возможности выплатить дивиденды.

Конвертируемые акции – могут быть обменены акционером на простую акцию либо на облигацию. Подобные виды акций свидетельствуют о тенденции сближения правового режима простых и привилегированных акций.

Отзывные (возвратные) акции – могут быть выкуплены акционерным обществом и погашены, при этом о выкупе держателя предупреждают заранее и сопровождают выкуп выплатой небольшой премии.

Привилегированные акции с увеличивающейся долей в ликвидационном фонде – акции, предоставляющие акционеру преимущественное право при роспуске общества и дивиденды по ним выплачиваются из ликвидационного фонда.

Плюральные акции – ценные бумаги, которые наделены некоторыми правами при голосовании или имеют более высокое соотношение между правом голоса и номиналом.

Таким образом, типы привилегированных акций различаются объемом удостоверяемых ими прав, в том числе фиксированным размером дивиденда, очередностью его выплаты, фиксированной стоимостью имущества, подлежащего передаче в случае ликвидации акционерного общества, очередностью его распределения. Типы привилегированных акций и объем удостоверяемых этими акциями прав определяются уставом акционерного общества.

Среди прочих акций особое внимание заслуживает «золотая» акция, под которой понимается не финансовый инструмент, а особое право государства на участие в управлении хозяйственными обществами с долей государственной собственности, если в них сложилась неблагоприятная социально-экономическая ситуация.

В Республике Беларусь институт «золотой акции» был введен в 1997 г., тем самым узаконено право государства ввести «золотую» акцию на любом предприятии, ранее находившемся в государственной собственности. За время его существования «золотая» акция вводилась всего 16 раз. Однако это был определенный антистимул, сдерживающий фактор для иностранных инвесторов. В связи с этим с 04.03.2008 г. институт «золотой акции» был отменен.

Акция с корректировкой – образуется путем трансформации накопленных из нераспределенной прибыли в основной капитал без привлечения дополнительного капитала в общество. Нераспределенная прибыль делится между акционерами в соответствии с их долей в основном капитале.

Коллективные акции – распределяются акционерным обществом среди своего коллектива бесплатно либо по льготным ценам и находятся во владении в течение определенного срока.

Народная акция – это акция с небольшой номинальной стоимостью, рассчитанная на людей со средним или малым доходом. Выдаются широким слоям населения по льготным ценам, когда приватизируется государственный сектор.

Разновидностью ценных бумаг, обращающихся на международных рынках, являются евроакции, которые выпускаются транснациональными корпорациями и размещаются на фондовых рынках нескольких стран в национальных валютах этих стран. Евроакции – самый активно обращающийся на мировом рынке финансовый инструмент. Объемы их выпусков не снижаются даже несмотря на то, что на финансовых рынках многих стран ощущаются кризисные тенденции. Среди развитых стран лидируют на мировых рынках акции компаний США, среди развивающихся стран – Китай.

4.3. Стоимостная оценка акций

Вопрос стоимостной оценки акций связан с жизненным циклом выпущенной акции, который состоит из эмиссии ценной бумаги, первичного размещения, обращения, а иногда и ликвидации хозяйственного общества.

Основными видами стоимости акции являются номинальная, эмиссионная и рыночная. Наряду с основными стоимостными характеристиками для акции характерны и другие виды цен (табл. 4.3).

Таблица 4.3. Классификация стоимости акций

Виды стоимости	Способы определения
1. Номинальная (Н)	<u>Уставный капитал</u> количество акций
2. Эмиссионная (Э) Эмиссионный доход (Эд)	$\text{Э} \geq \text{Н}$ $\text{Эд} = \text{Э} - \text{Н}$
3. Рыночная (Р)	Как средневзвешенная по всем сделкам, совершенным в течение последних 60 торговых дней, включая дату расчета
4. Курсовая (К)	$\text{Р} / \text{Н} \cdot 100$
5. Балансовая (бухгалтерская) (Б)	<u>Чистые активы</u> Количество простых акций
6. Экономическая	Дисконтированная стоимость будущего потока дивидендов и цена акции в момент ее продажи
7. Страховая	Как величина страхового возмещения стоимости акции в случае ее утраты
8. Залоговая	Как возможная стоимость реального обеспечения залога в случае продажи акции
9. Ликвидационная	Как стоимость активов АО, подлежащего ликвидации, приходящихся на акцию
10. Базовая прибыль на акцию	Часть прибыли (убытка) отчетного периода, причитающаяся владельцам простых акций
11. Разводненная прибыль на акцию	Прибыль (убыток) на акцию, которая отражает возможное снижение уровня базовой прибыли (увеличение убытка) на акцию в последующем отчетном периоде
12. Справедливая стоимость	Сумма денежных средств, которая была бы получена в случае реализации финансового актива в текущих рыночных условиях. Может определяться на основании рыночной цены

Оценкой, связанной с выпуском акций, является ее номинальная стоимость. Эмиссионная цена акции – цена размещения на первичном рынке. С обращением финансового инструмента на вторичном рынке связана рыночная стоимость.

При формировании механизма обращения акций на организованном рынке наиболее часто используемой является рыночная цена, которая отражает действительную стоимость акции при условии определенного объема сделок в течение торгового периода времени.

В Республике Беларусь в соответствии с постановлением Министерства финансов «О некоторых вопросах расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг» рыночная цена эмиссионных ценных бумаг одного выпуска рассчитывается как средневзвешенная цена (курс) одной ценной бумаги по совершенным в течение последних 60 торговых дней, включая дату расчета, сделкам с ценными бумагами этого выпуска, расчеты по которым осуществляются в белорусских рублях:

в торговой системе открытого акционерного общества «Белорусская валютно-фондовая биржа» в режимах торгов «Простой аукцион» и «Непрерывный двойной аукцион»;

в торговой системе иного организатора торговли ценными бумагами во всех режимах торгов.

В расчет рыночной цены ценных бумаг не включаются сделки по приобретению (отчуждению) акций в интересах Республики Беларусь (ее административно-территориальных единиц) и по размещению акций. В случае если с ценными бумагами в течение последних 60 торговых дней было совершено менее 10 сделок, рыночная цена по таким ценным бумагам не рассчитывается.

При этом установлена предельная граница колебания рыночной цены акций одного выпуска, которая составляет 30 % от рыночной цены акций этого выпуска, рассчитанной на момент подачи заявки на покупку (продажу) акций этого выпуска.

На внебиржевом рынке главным образом определяется балансовая стоимость акций, которая проводится:

- для продажи без проведения аукциона либо конкурса;
- внесения в виде неденежного вклада в уставный фонд юридического лица;
- продажи на аукционе, по конкурсу;
- залога;
- продажи акций конфискованных и обращенных в доход государства.

4.4. Порядок выплаты дивидендов в акционерном обществе.

Доходность акций

Акционерное общество между акционерами – владельцами простых (обыкновенных) акций вправе, а между акционерами – владель-

цами привилегированных акций обязано распределять часть прибыли, остающейся в его распоряжении после уплаты налогов и иных обязательных платежей, посредством выплаты дивидендов.

В соответствии с Общей частью Налогового кодекса Республики Беларусь **дивидендом** признается доход, начисленный организацией акционеру по принадлежащим ему акциям в порядке распределения прибыли, остающейся после налогообложения.

Порядок объявления и выплаты дивидендов по простым (обыкновенным) акциям определяется уставом акционерного общества, а срок выплаты дивидендов может быть определен решением общего собрания акционеров, принятым большинством не менее двух третей от числа голосов лиц, принимающих участие в этом собрании.

Акционерное общество вправе производить выплату дивидендов по результатам работы:

- 1 квартала;
- полугодия;
- 9 месяцев;
- года.

В случае если срок выплаты дивидендов по простым (обыкновенным) акциям не определен, он не должен превышать 60 дней со дня принятия решения об объявлении и выплате дивидендов. Если срок выплаты дивидендов составляет более 60 дней, в случае досрочной выплаты (в полном объеме или частично) дивиденды выплачиваются одновременно всем акционерам – владельцам простых (обыкновенных) акций пропорционально количеству принадлежащих им акций.

Акционерное общество вправе направлять часть прибыли на формирование специального фонда для накопления и выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Список акционеров, имеющих право на получение дивидендов, составляется на основании данных того же реестра акционеров, на основании которого был составлен список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, принявшем решение о выплате соответствующих дивидендов.

Акционерное общество не вправе выплачивать дивиденды в следующих случаях:

- уставный фонд оплачен не полностью;
- стоимость чистых активов акционерного общества меньше суммы его уставного фонда и резервных фондов либо станет меньше их суммы в результате выплаты дивидендов;

- акционерное общество имеет устойчивый характер неплатежеспособности или если указанный характер появится в результате выплаты дивидендов;

- не завершена выкуп акций акционерного общества по требованию его акционеров.

***Информация к размышлению.** Начисление дивидендов – одна из наиболее острых проблем в практике отечественных АО. Фиксация на законодательном уровне пропорций в распределении чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, отраслевая дифференциация сковывают инициативу коммерческих организаций и права акционеров в получении дохода.*

Эксперты белорусского союза предпринимателей и нанимателей обращают внимание, что дивидендная доходность акций большинства белорусских компаний существенно ниже как ставки рефинансирования, так и доходности депозитов, облигаций и других инструментов финансирования. Поэтому вложения в акции белорусских ОАО могут рассматриваться исключительно как долгосрочные вложения.

Кроме того, покупка акций – сложная для рядового белоруса процедура. Так, для открытия депозита достаточно прийти с паспортом в отделение банка, а выбрать депозит легко можно на сайтах банков. Для покупки акций понадобится приложить гораздо больше усилий: открыть счет «Депозит» в депозитарии, на который будут зачисляться ценные бумаги, заключить договор с брокером, открыть еще один счет – денежный, сделать перевод брокеру. Чтобы повысить интерес белорусов к акциям, нужно упростить процедуру их приобретения, создать площадку с понятным и наглядным интерфейсом для онлайн-торгов и возможностью анализировать динамику котировок. Кроме того, интерес к акциям может возрасти в том случае, если государство возобновит приватизацию, которая является одной из актуальных и сложных реформ в настоящее время.

Инвестиции в акции являются разновидностью финансовых инвестиций, т. е. вложением денег в финансовые активы с целью получения дохода.

Доходность акции – расчетный относительный показатель, характеризующий отношение полученного дохода к затратам акционера при ее приобретении.

Доходными будут считаться такие вложения в акции, которые способны обеспечить доход выше среднерыночного. Получение именно такого дохода и есть цель, которую преследует инвестор, осуществляя инвестиции на фондовом рынке.

Составляющими доходности акции являются:

1) дивиденды, т. е. текущие выплаты по ценной бумаге, детерминированные, как правило, размером чистой прибыли акционерного общества и выплачиваемые в соответствии с осуществляемой дивидендной политикой;

2) прирост курсовой стоимости, тождественный разнице между ценой реализации и ценой приобретения, в случае реализации финансового инструмента на вторичном фондовом рынке.

Выделяют следующие *виды доходности*.

Дивидендная доходность (Дд) характеризуется отношением годового размера дивидендов (Дг) к рыночной цене акции (Ц):

$$Дд = Дг / Ц \cdot 100. \quad (4.1)$$

Как правило, дивидендная доходность выше у привилегированных акций, чем у простых.

Текущая доходность (Дт) рассчитывается как отношение полученного дивиденда (Д) с учетом срока, за который они получены (Т), к цене приобретения акции (Цп):

$$Дт = Д / Цп \cdot 365 / Т \cdot 100. \quad (4.2)$$

Текущая доходность рассматривается в случае осуществления инвестором долгосрочных инвестиций, не предусматривающих продажу акции в инвестиционном периоде, по которому происходит оценка доходности.

Если инвестиционный период, по которому оценивается акция, включает выплату дивидендов и заканчивается ее реализацией, то определяют конечную доходность.

Конечная доходность (Дк) включает, наряду с размером выплаченных дивидендов, разницу в цене продажи (Цпр) и цене приобретения (Цп):

$$Дк = (Д + (Цпр - Цп)) / Цп \cdot 100, \quad (4.3)$$

а в случае если инвестиционный период будет превышать год, то формула конечной доходности в расчете на год примет следующий вид:

$$Дк = (Д + (Цпр - Цп)) / (Цп \cdot n) \cdot 100, \quad (4.4)$$

где Д – размер дивидендов за весь срок владения акцией;

n – число лет владения акцией.

Рыночная доходность (R_d) учитывает изменение рыночной стоимости с момента приобретения без учета доходов по дивидендам и определяется:

$$R_d = (\text{Цпр} - \text{Цп}) / \text{Цп} \cdot 100. \quad (4.5)$$

К основным факторам, влияющим на доходность акций, можно отнести:

- размер дивидендных выплат;
- колебания рыночных цен;
- уровень инфляции;
- налоговый климат.

Оценивая акции с точки зрения их доходности, инвестор, работающий на зарубежном фондовом рынке, разделяет их на следующие категории:

- акции, обладающие высокой ликвидностью, по которым осуществляются активные сделки, позволяющие получить доход даже от небольшого колебания цен (так называемые «гвоздь программы»);

- акции, являющиеся лидерами по росту курсовой стоимости, имеющие максимальную величину разницы между ценами продажи и приобретения (их называют «премиальные»);

- акции молодых компаний, активно повышающиеся в цене. Для получения максимального дохода по таким акциям необходимы детальные исследования и активный мониторинг («обаятельные» акции);

- акции, не имеющие колебаний рыночных цен, но характеризующиеся стабильным дивидендом.

4.5. Первичное публичное размещение акций (IPO)

Существует большое разнообразие методов приватизации, при этом одним из эффективных является первичное публичное размещение акций (IPO).

В классическом понимании IPO (Initial Public Offering) – это процесс размещения акций компании на фондовой бирже, когда компания впервые выпускает свои акции на рынок и их покупает широкий круг инвесторов. Размещение является первичным, потому что ценные бумаги размещаются на первичном рынке. Публичное – значит, что ценные бумаги размещаются на фондовой бирже, где их может купить широкий круг инвесторов.

Первичное публичное размещение акций проводится для достижения следующих целей (рис. 4.3).

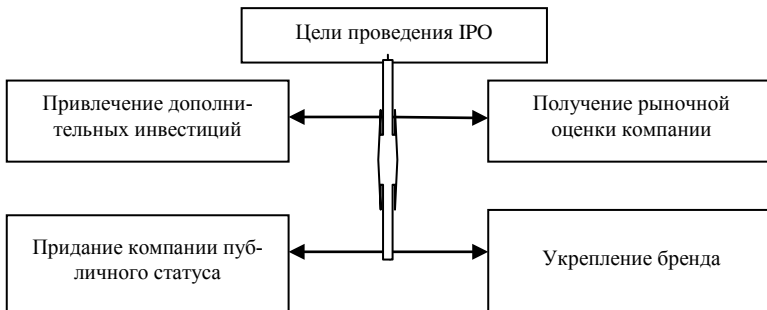


Рис. 4.3. Основные цели проведения IPO

Привлечение дополнительных инвестиций с помощью IPO очень часто проводят быстроразвивающиеся компании в тех секторах экономики, где очень высокие риски. С одной стороны, обычное долговое финансирование с помощью облигаций или банковских кредитов такие компании мало устраивает, а с другой – работа в рискованных секторах может принести огромные дивиденды.

Придание компании публичного статуса. Для проведения IPO компания должна быть готова раскрыть информацию о себе всем потенциальным инвесторам. Придание компании публичности укрепляет ее репутацию. Компании, получившие публичный статус, в дальнейшем могут рассчитывать на благоприятные условия при кредитовании или заимствовании денег на фондовом рынке.

Получение рыночной оценки компании. Общеизвестно, что только рынок способен дать самую объективную оценку бизнесу. Динамика цен на акции компании при проведении IPO служит самым верным индикатором ее успешности. На основе полученных результатов акционеры или менеджеры могут реально оценить стоимость своего бизнеса.

Укрепление бренда. Проведение IPO благоприятно отражается на бренде компании. Для успешного размещения ценных бумаг проводятся широкомасштабные рекламные акции, которые направлены не только на институциональных, но и индивидуальных инвесторов.

В зарубежной практике приватизация крупных компаний через первичное публичное размещение акций является стандартной формой. Особое распространение эта форма получила в Великобритании.

Для IPO характерны положительные стороны и ограничения.

Преимущества IPO:

- является наиболее прозрачным и открытым методом приватизации благодаря раскрытию значительного объема информации;
- приватизация становится доступной как для широких слоев населения, так и иностранных инвесторов;
- цена компании определяется рынком, а государство получает максимальный доход;
- при покупке стратегическим инвестором контрольного пакета акций достигается высокий уровень руководства компании.

Ограничения и трудности при реализации IPO:

- выполнение всех требований листинга замедляет подготовку и проведение приватизации;
- затраты на проведение IPO могут быть значительными, что под силу лишь компаниям, имеющим хорошую рыночную перспективу;
- при ненадлежащей подготовке компании акции могут быть значительно недооценены;
- складывающаяся в результате IPO структура собственности не всегда может быть наиболее оптимальной в плане появления «эффективного собственника».

Порядок проведения IPO в Республике Беларусь отличается от зарубежной практики и предусматривает следующие этапы:

1-й этап. Выбор ОАО для участия в проекте. Акционерное общество должно быть достаточно крупное, известное, высокодоходное, имеющее программу перспективного развития.

2-й этап. Определение количества акций дополнительной эмиссии для продажи через биржу.

3-й этап. Определение цены продажи акции.

4-й этап. Подбор команды участников проекта. В качестве консультантов обычно привлекаются коммерческие банки, в качестве брокеров – профессиональные участники рынка, в качестве Пиар-консультантов – любые компании, имеющие соответствующий опыт.

5-й этап. Определение стратегии реализации проекта.

6-й этап. Разработка и утверждение плана мероприятий по проведению открытой продажи акций через ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» в рамках реализации IPO.

7-й этап. Реализация плана мероприятий и начало обращения акций дополнительного выпуска.

8-й этап. Проведение Министерством финансов информационно-образовательной рекламной кампании по вопросам функционирования рынка ценных бумаг.

Информация к размышлению. Первый опыт белорусского народного IPO состоялся в 2012–2013 гг., в ходе первого этапа которого было выставлено на продажу 240000 акций ОАО «Минский завод игристых вин», продано – 69 %. В результате публичного размещения акции приобрели 809 физических лиц (или 82 %) и 34 юридических лица (18 %). По результатам размещения в собственности государства оставался 81 %, миноритарным акционерам принадлежало 15 %. Но затем значительную часть попавших на рынок акций скупила компания «Трайл», у которой в итоге оказалось около 15 % уставного капитала завода.

С одной стороны, первый опыт можно назвать печальным, а с другой – продажа акций выявила большой перечень вопросов, которые нуждаются в решении. В частности, проблема снятия существующих ограничений на продажу акций одному акционеру, которая сдерживает инвесторов – юридических лиц; подготовка информационной составляющей публичного размещения акций; участие профессиональных посредников рынка ценных бумаг, которые взяли бы на себя риски продаж финансовых инструментов, и др.

Интересен опыт IPO в Польше, где оно получило наибольшее распространение. В целом за весь период приватизации Польша провела порядка 60 выпусков IPO, в основе которых лежало: желание создать надежный, защищенный от скандалов фондовый рынок; создать условия для развития инвестиционных фондов; желание повысить стоимость предприятия для продажи больших пакетов акций стратегическим инвесторам; повысить популярность самой идеи приватизации среди населения; вовлечение национального капитала в процесс приватизации.

Тема 5. ОБЛИГАЦИИ: ИХ СВОЙСТВА, КЛАССИФИКАЦИЯ И СТОИМОСТНАЯ ОЦЕНКА

- 5.1. Понятие, свойства и условия выпуска облигаций.
- 5.2. Классификация облигаций.
- 5.3. Стоимостная оценка облигаций.
- 5.4. Доходность облигаций.

5.1. Понятие, свойства и условия выпуска облигаций

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» под **облигацией** понимается эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение от эмитента облигации

в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также удостоверить право ее владельца на получение определенного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Облигация по своему экономическому содержанию отлична от акции и выступает в качестве инструмента долгового, заемного финансирования. Взаимодействие сторон, осуществляемое в процессе выпуска и обращения облигации, позволяет разрешить противоречие между потребностью в капитале и его отсутствием у реципиентов в конкретный момент времени, способствует удовлетворению взаимных интересов потребителей капитала и его поставщиков в сфере слияния разрозненных индивидуальных долей капиталов для осуществления совместных проектов (рис. 5.1).



Рис. 5.1. Взаимодействие эмитентов и инвесторов в процессе выпуска облигаций

Экономические интересы эмитента облигации заключаются:

1) в привлечении долгового капитала в целях обновления долгосрочных активов, финансового обеспечения воспроизводственного процесса;

2) максимизации рыночной стоимости компании (суммы требований всех инвесторов);

3) минимизация стоимости капитала (наращивание долговой составляющей в структуре капитала компании – леввериджа, ограниченного издержками финансовой несостоятельности и агентскими издержками);

4) формирование публичной кредитной истории.

Инвесторы, приобретая облигации, преследуют следующие экономические интересы:

1) отложенное потребление в целях получения гарантированных будущих доходов в виде процентов и прироста капитала;

2) минимизация инвестиционных системных рисков по сравнению с опосредованным банковским кредитованием и высокорискованными ценными бумагами в части значительных потерь капитала.

Свойства облигаций:

- являются долговыми ценными бумагами;

- не дают право на участие в управлении акционерным обществом (если эмитентом является акционерное общество);

- имеют конечный срок погашения;

- обладают преимуществом перед акциями при выплате дохода и в удовлетворении других обязательств.

Различия между облигациями и акциями.

1. Облигации обладают большим инвестиционным потенциалом, принося инвесторам текущие доходы, характеризуясь относительно низкой стоимостью заимствований по сравнению с опосредованным банковским кредитованием.

2. Облигации обеспечивают меньший уровень доходности, но обладают большей степенью надежности, низкими уровнями рисков и гарантированностью выплат, предоставляя возможности для взаимного удовлетворения интересов инвесторов и заемщиков.

3. В отличие от акций, получение дивидендов по которым заранее не гарантируется, доход по облигациям известен заранее и не должен зависеть от результатов деятельности эмитента.

4. Если акции могут выпускать только акционерные общества, то возможность выпуска облигаций не зависит от организационно-правовой формы эмитента и определяется возможностями вступления эмитента в заемные отношения в качестве должника.

5. Облигации подразумевают временный характер отношений между эмитентом и инвестором, т. е. владелец облигаций выступает не в качестве собственника компании, а только как ее кредитор.

Обязательными реквизитами облигации являются:

- вид ценной бумаги;
- полное наименование и место нахождения эмитента;
- права владельца и обязанности эмитента, удостоверяемые эмиссионной ценной бумагой;
- дата и государственный регистрационный номер выпуска, а в случае если выпуск эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации, – идентификационный номер выпуска;
- фамилия, собственное имя, отчество (если таковое имеется), место жительства или место пребывания (для физических лиц) либо полное наименование, место нахождения (для юридических лиц) владельца (за исключением случаев эмиссии эмиссионных ценных бумаг на предъявителя);
- номинальная стоимость;
- размер дохода (порядок его определения), если это предусмотрено условиями выпуска;
- порядок и сроки погашения и выплаты дохода, если выплата дохода предусмотрена условиями выпуска;
- номер выпуска и порядковый номер облигации, эмитированной в документарной форме;
- указание на то, что облигация является облигацией на предъявителя (при эмиссии облигаций на предъявителя);
- подпись либо образец подписи (факсимиле) лица, осуществляющего полномочия единоличного исполнительного органа, либо лица, возглавляющего коллегиальный исполнительный орган эмитента, и печать эмитента (при эмиссии облигаций в

Рынок долговых ценных бумаг Республики Беларусь представлен облигациями, которые эмитируются банками, предприятиями реального сектора экономики, иными субъектами хозяйствования, местными исполнительными и распорядительными органами, а также Национальным банком и Министерством финансов как эмитентом государственных ценных бумаг. По состоянию на 01.01.2019 общее количество эмитентов облигаций составило 275 субъектов. По сравнению с 01.01.2018 их количество возросло на 10,4 %. Наибольшие темпы роста продемонстрировал сектор облигаций предприятий – 183 эмитента (+15,8 %).

Используя облигации как долговые финансовые инструменты, субъекты хозяйствования получают возможность самостоятельного привлечения ресурсов для финансирования текущей деятельности. Результатом действия стимулирующего режима налогообложения является многократный рост данного сегмента рынка ценных бумаг фактически с нулевого уровня, существенное повышение значимости облигаций в работе национальной экономики. Уровень развития операций с облигациями достаточно высок. Облигационный сегмент рынка ценных бумаг является доминирующим относительно операций с иными видами ценных бумаг – более 97 % оборота на рынке приходится на сделки с облигациями (включая операции РЕПО). Общая сумма сделок со всеми видами облигаций составила в 2018 г. 29,14 млрд. руб., увеличившись на 93,3 % по сравнению с объемом операций с облигациями в 2017 г. (15,1 млрд. руб.).

5.2. Классификация облигаций

Виды облигаций систематизированы в соответствии с классификационными признаками и приведены в табл. 5.1.

Таблица 5.1. Классификация облигаций

Классификационные признаки	Виды облигаций
По эмитентам	Государственные; муниципальные; корпоративные; банковские; еврооблигации
По срокам обращения	Краткосрочные; среднесрочные; долгосрочные
По форме погашения	С денежной и неденежной формой погашения
По способу обеспечения	Обеспеченные; необеспеченные
По способу выплаты дохода	Дисконтные; процентные (купонные)
По способу погашения	Облигации с разовым платежом номинала; облигации с последовательным погашением

По эмитентам принято различать:

- государственные (казначейские) облигации, которые выпускаются от имени правительства Министерством финансов;
- муниципальные облигации, выпускаемые областными, районными и городскими исполнительными комитетами;
- корпоративные облигации эмитируют юридические лица;
- банковские облигации, эмитентами которых являются коммерческие банки;
- еврооблигации (евробонды) – средне- и долгосрочные облигации крупных эмитентов (государств, компаний и банков), размещаемые среди зарубежных инвесторов.

На рис. 5.2 представлена структура выпуска облигаций в Республике Беларусь по эмитентам.

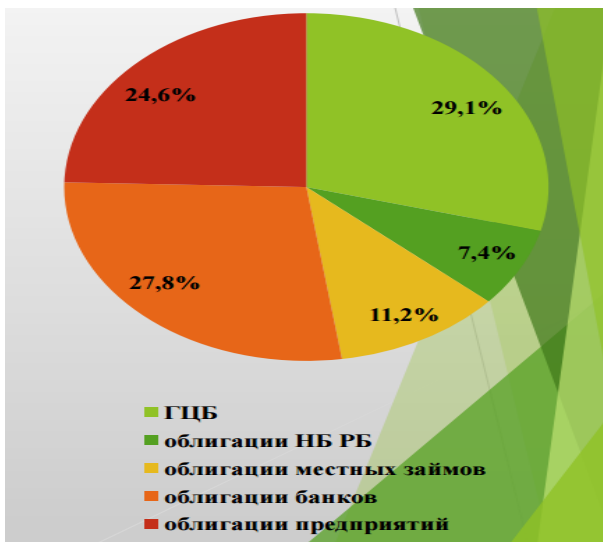


Рис. 5.2. Структура объема эмиссии облигаций по эмитентам на 01.01.2019

Среди международных облигаций, позволяющих привлекать значительные объемы денежных средств на зарубежных рынках, особое место занимают еврооблигации (евробонды). В роли эмитентов выступают правительства, муниципалитеты, банки, международные организации и транснациональные корпорации.

Порядок выпуска еврооблигаций регламентируется Директивой Комиссии европейских сообществ от 17.03.1989 г. № 89/298/ЕЕС. Появление данного долгового обязательства было вызвано желанием корпораций США получить средства для инвестиций в Европе – руководство страны, которая тогда имела значительный дефицит платежного баланса, стремилось не допустить того, чтобы американские компании привлекали средства в США для осуществления инвестиций за рубежом. Евробонды выпускаются для размещения среди инвесторов разных стран и могут быть номинированы в различной валюте, однако порядка 50 % еврооблигаций выпускается в долларах США.

Согласно Директиве еврооблигации проходят андеррайтинг и размещаются с помощью синдиката, как минимум два участника которого должны быть зарегистрированы в разных государствах. Эти ценные бумаги предлагаются на продажу в одном и более государствах, кроме страны регистрации эмитента, а также могут быть первоначально приобретены только при посредничестве кредитной организации или другого финансового института. Евробонды выпускают с фиксированным купоном или плавающей процентной ставкой, размер которой обычно привязывается к ставке лондонского межбанковского рынка LIBOR (*London InterBank Offered Rate*). Доходы держателям еврооблигаций выплачиваются в полном объеме, без удержания налога в стране эмитента.

Таким образом, для еврооблигаций характерны следующие особенности:

- валюта еврооблигаций не является национальной денежной единицей не только для эмитента, но и для инвесторов;
- размещение осуществляется не самостоятельно эмитентом, а банками-организаторами;
- как правило, это ценные бумаги на предъявителя;
- выпускаются без предоставления обеспечения.

По срокам обращения облигаций различают:

- краткосрочные – сроком до 1 года;
- среднесрочные – от 1 года до 5 лет;
- долгосрочные – свыше 5 лет.

Информация к размышлению. Объем эмиссии облигаций в Республике Беларусь (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка) со сроком обращения до 1 года по состоянию на 01.01.2019 составил от общего объема эмиссии 2 %. Основные объемы облигаций эмитируются на срок от 1 до 5 лет – 39 %, а также на срок от 5 до 10 лет – 38 %. Заметным также становится

сектор облигаций со сроком обращения более 10 лет. По состоянию на 01.01.2019 объем эмиссии в этом секторе составил 4,1 млрд. руб., что составляет 21 % от всего выпуска облигаций.

По форме погашения облигации делятся на облигации с денежной и неденежной формой погашения.

Облигации с денежной формой погашения в качестве способа исполнения обязательства предусматривают исключительно выплату определенной денежной суммы. К их числу относится основная масса выпускаемых облигаций.

Облигации с неденежной формой погашения предусматривают возможность иного, помимо выплаты денежной суммы, прекращения выраженного облигацией обязательства. Так, в соответствии с действующим законодательством Республики Беларусь к таким ценным бумагам можно отнести жилищные и конвертируемые облигации.

Жилищные облигации – именные ценные бумаги, выпускаемые строительными компаниями для юридических и физических лиц и предусматривающие обязательство эмитента по строительству жилых и нежилых помещений владельцам облигаций. Жилищная облигация имеет номинальную стоимость в белорусских рублях или иностранной валюте и эквивалент этой стоимости может быть не менее 0,1 м² общей площади жилого помещения. В соответствии с Инструкцией о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций владелец облигации при погашении имеет право получить объект недвижимости, общая площадь которого соответствует эквиваленту номинальной стоимости, или номинальную стоимость ценной бумаги с уплатой дохода в виде процента.

Конвертируемые облигации в соответствии с Инструкцией о некоторых вопросах эмиссии и государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг могут обмениваться на облигации другого выпуска с более поздней датой погашения в порядке и на условиях, определенных решением о выпуске облигаций и другими документами.

Зарубежная практика более широко трактует понятие конвертируемых облигаций, признавая возможность их обмена на другие ценные бумаги.

Информация к размышлению. В 2002–2003 гг. ЗАО «Трест Промстрой» разместило впервые в истории Республики Беларусь жилищные облигации сроком на 1 год. В 2008 г. состоялось 27 выпусков; в 2009 г. – 42; в 2010 г. – 95 выпусков. За 2018 г. 31 эмитент осуществил 209 выпусков жилищных облигаций на сумму 624 млн. руб. (по сравнению с 2017 г. увеличение составило 62 %).

По способу обеспечения выраженного в облигации обязательства они делятся на обеспеченные и необеспеченные.

При выпуске *обеспеченных облигаций* используются различные формы обеспечения, при этом законодательством республики установлена следующая зависимость размера эмиссии облигаций от способа обеспечения исполнения обязательств:

- залогом – облигации выпускаются в размере не более 80 % стоимости обременяемого залогом имущества;
- поручительством – облигации выпускаются в размере поручительства, не превышающем стоимости чистых активов поручителя;
- банковской гарантией – в размере банковской гарантии;
- правом требования по кредитам, выданным банками на жилищное строительство, – облигации выпускаются в размере не более 70 % основной суммы долга по кредитам, выданным на жилищное строительство;
- страхованием ответственности за неисполнение обязательств – облигации эмитируются в размере, не превышающем стоимости чистых активов эмитента облигаций.

В случае эмиссии *необеспеченных облигаций* объем выпусков таких облигаций не должен превышать:

- по банковским облигациям – размера нормативного капитала банка;
- по облигациям местных органов власти – установленного в местном бюджете лимита долга органов местного управления и самоуправления на очередной финансовый год;
- по другим корпоративным облигациям – размера собственного капитала (чистых активов) эмитента облигаций.

Одной из разновидностей необеспеченных облигаций являются **биржевые** – облигации юридических лиц, номинированные в белорусских рублях, выпускаемые в бездокументарной форме со сроком обращения не более 1 года. В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг» при выпуске биржевых облигаций юридические лица должны соблюдать следующие условия:

- 1) стоимость чистых активов составляет не менее 100 тыс. базовых величин (за исключением банка и небанковской кредитно-финансовой организации, нормативный капитал которых составляет соответственно не менее 1 млн. базовых величин и не менее 500 тыс. базовых величин);
- 2) отсутствие отрицательного финансового результата от реализации продукции, товаров (работ, услуг) или чистого убытка на дату

принятия решения о выпуске биржевых облигаций, а также в течение двух лет, предшествовавших принятию такого решения (в случае осуществления юридическим лицом деятельности менее трех лет – за весь период его деятельности);

3) ценные бумаги допущены к обращению в торговой системе открытого акционерного общества «Белорусская валютно-фондовая биржа».

Информация к размышлению. По информации Департамента по ценным бумагам Республики Беларусь по состоянию на 01.01.2019 из общего объема выпусков облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка), находящихся в обращении, исполнение обязательств эмитентов облигаций обеспечено на 20,3 % от их общего объема, что на 5,7 % меньше объема обеспеченных облигаций по состоянию на 01.01.2018. При этом наибольшие объемы выпусков облигаций обеспечиваются залогом – 36 % и поручительством – 46 % от общего объема эмиссии.

Необеспеченные облигации доминируют в структуре объема эмиссии и составляют 80 % от общего объема эмиссии облигаций, что на 23 % больше объема эмиссии необеспеченных облигаций по состоянию на 01.01.2018. Необеспеченные облигации в пределах нормативного капитала банка составляют 40 % от общего объема эмиссии; биржевые облигации – 4 %, облигации, необеспеченные по другим основаниям, – 56 %.

По способу выплаты дохода облигации делятся на дисконтные и процентные (купонные).

Дисконтные облигации продаются при их размещении по стоимости ниже номинальной и погашаются по номинальной стоимости. Облигации с процентным доходом (процентные облигации) продаются при их размещении по номинальной стоимости и погашаются по номинальной стоимости с выплатой причитающегося процентного дохода.

Информация к размышлению. Основным видом дохода по облигациям, выпускаемым в Республике Беларусь, является постоянный либо переменный процентный доход. Объем эмиссии облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка) с постоянным процентным доходом по состоянию на 01.01.2019 составил 9,2 млрд. руб., увеличившись на 1,2 % по сравнению с аналогичным показателем на 01.01.2018. Объем эмиссии облигаций с переменным процентным доходом составил 9,5 млрд. руб. (+32,9 % к уровню на 01.01.2018). Процентная ставка по облигациям с процентным (купонным) доходом, как правило,

привязана к ставке рефинансирования. Объем эмиссии бескупонных (дисконтных) облигаций снизился на 42,1 % до 96,6 млн. руб. Заметные темпы роста продемонстрировали бездоходные облигации (жилищные) – их объем эмиссии составил 624,4 млн. руб. (+61,8 %).

По способу погашения различают:

- облигации, погашение номинала которых осуществляется разовым платежом;
- облигации с последовательным погашением, при котором ценные бумаги выпускаются сериями, каждая из которых имеет свой конечный срок погашения, период обращения займа разбит на интервалы, внутри которых погашается каждая серия.

5.3. Стоимостная оценка облигаций

Основной стоимостной характеристикой облигации является ее **номинал** – это цена, по которой облигация будет погашена (выкуплена эмитентом у инвестора) в конце своего срока. К расчету номинальной стоимости облигации инвестор подходит очень серьезно. В отличие от номинала акции, по которой она выпускается, а дальше используются другие виды цен, номинальная стоимость облигации должна быть актуальной при ее погашении.

На первичном рынке облигация продается по **эмиссионной цене**, которая может быть ниже, равна или выше номинала.

В течение срока обращения облигация продается и покупается по **рыночной цене**.

К факторам, влияющим на рыночную цену, можно отнести:

- близость срока погашения (чем ближе срок погашения, тем выше цена);
- уровень процентной ставки по облигации;
- рейтинг заемщика и др.

В Республике Беларусь расчет рыночной цены облигации осуществляется в соответствии с постановлением Министерства финансов «О некоторых вопросах расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг» (порядок рассмотрен в теме 4).

Сопоставимым измерителем рыночных цен облигаций является ее курс. **Курс облигации** (K_o) – показатель, измеряющий значение рыночной цены (P_c) по отношению к номиналу (H), выраженный в процентах:

$$K_o = P_c / H \cdot 100. \quad (5.1)$$

В зарубежной практике существует еще одна стоимостная характеристика – **выкупная цена** – цена, по которой эмитент по истечении срока займа погашает облигацию. Выкупная цена может совпадать с номиналом, а может быть выше или ниже ее.

Законодательство Республики Беларусь исключает существование выкупной цены.

В соответствии с Национальным стандартом бухгалтерского учета и отчетности «Финансовые инструменты» различают справедливую и текущую стоимость финансового инструмента.

Справедливая стоимость финансового инструмента – сумма денежных средств, которая была бы получена в случае реализации финансового актива в текущих рыночных условиях. Справедливая стоимость определяется на основании его рыночной цены, а при ее отсутствии – с использованием методов, обеспечивающих надежность оценки справедливой стоимости этого финансового инструмента. Справедливая стоимость может приниматься равной его текущей стоимости.

Текущая стоимость долгового финансового инструмента – стоимость долгового финансового инструмента на определенную дату в период его обращения.

5.4. Доходность облигаций

Сущностный аспект облигаций проявляется в их способности приносить фиксированные доходы своим владельцам. Эти доходы формируются:

- из периодически выплачиваемых процентов (процентный доход);
- изменения стоимости облигаций за конкретный период времени (дисконта);
- дохода от реинвестиции полученных процентов (сложных процентов).

В решении о выпуске облигаций устанавливается величина дисконтного дохода либо постоянного или переменного процентного дохода, а также даты выплаты процентного дохода.

Процентный доход – доход в виде процента к номинальной стоимости облигации, выплачиваемый владельцу облигации одновременно при ее погашении или периодически в течение срока обращения облигации.

Переменный процентный доход – процентный доход, выплачиваемый эмитентом в зависимости от изменения используемых для определения дохода показателей (например, ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь), значения которых не могут изменяться по усмотрению эмитента.

Постоянный процентный доход – процентный доход, выплачиваемый по ставке, установленной эмитентом в виде фиксированного процента к номинальной стоимости облигации. При этом эмитент вправе установить ставку дохода, выплачиваемого периодически, отдельно по каждому периоду.

Основные показатели, характеризующие доходность облигации.

Годовая доходность по дисконтным облигациям рассчитывается по формуле

$$Пг = \frac{(Нд - Ц) \cdot 100}{Ц} / \left(\frac{T_{365}}{365} + \frac{T_{366}}{366} \right), \quad (5.2)$$

где Пг – годовая доходность по дисконтным облигациям (в процентах годовых);

Нд – номинальная стоимость дисконтных облигаций;

Ц – цена продажи дисконтных облигаций;

T_{365} – количество дней до погашения дисконтных облигаций, приходящееся на календарный год, состоящий из 365 дней;

T_{366} – количество дней до погашения дисконтных облигаций, приходящееся на календарный год, состоящий из 366 дней.

Годовая доходность по процентным облигациям (в рамках одного периода начисления периодически выплачиваемого дохода) рассчитывается по формуле

$$Пг = \frac{(С - Ц) \cdot 100}{Ц} / \left(\frac{T_{365}}{365} + \frac{T_{366}}{366} \right), \quad (5.3)$$

где Пг – годовая доходность по процентным облигациям;

Ц – цена продажи процентных облигаций при их размещении;

T_{365} – количество дней срока обращения процентных облигаций, приходящееся на календарный год, состоящий из 365 дней;

T_{366} – количество дней срока обращения процентных облигаций, приходящееся на календарный год, состоящий из 366 дней.

Величина процентного дохода, выплачиваемого по процентным облигациям, рассчитывается по формуле

$$Д = \frac{(Нп \cdot Пд)}{100} \cdot \left(\frac{T_{365}}{365} + \frac{T_{366}}{366} \right), \quad (5.4)$$

где D – процентный доход, выплачиваемый одновременно при погашении облигаций;

N_p – номинальная стоимость процентных облигаций;

P_d – ставка дохода (в процентах годовых), установленная эмитентом;

T_{365} – количество дней срока обращения облигаций, приходящееся на календарный год, состоящий из 365 дней;

T_{366} – количество дней срока обращения облигаций, приходящееся на календарный год, состоящий из 366 дней.

Текущая доходность процентных облигаций (D_t), учитывающая только процентный доход по облигациям, рассчитывается по формуле

$$D_t = P / C_p \cdot 100, \quad (5.5)$$

где D_t – текущая доходность процентных облигаций (в процентах);

C_p – цена приобретения облигаций;

P – годовые проценты по облигациям.

Конечная доходность процентных облигаций, учитывающая, в отличие от текущей, еще и курсовую разницу, полученную от перепродажи либо погашения облигаций, рассчитывается по формуле

$$D_k = (P \cdot L + (C_{\text{прод}} - C_p)) / C_p \cdot L \cdot 100, \quad (5.6)$$

где D_k – конечная доходность процентных облигаций (в процентах);

L – количество лет владения облигациями;

$C_{\text{прод}}$ – цена продажи (погашения) облигаций.

Тема 6. СУЩНОСТЬ И ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВЕКСЕЛЯ

6.1. Сущность векселя и его функции.

6.2. Виды векселей.

6.3. Характеристика вексельного обращения в Республике Беларусь.

6.1. Сущность векселя и его функции

Информация к размышлению. Вексель – старейшая ценная бумага, его появление датируется XII в. Родиной является Италия, именно здесь был центр торговли Европы и Востока. В то время в торговле обращалось очень большое количество валют, поскольку право чекан-

ки монет имели даже отдельные города. В таких условиях неизбежно должны были появиться менялы-банкиры. Эти менялы имели значительный собственный капитал, обладали сведениями о различных валютах. Внутренние законы этого сословия были суровы: если меняла допускал обман клиента, скамью, на которой он производил обмен, ломали, а сам он подвергался изгнанию (отсюда происхождение слова «банкротство» *banca rotta* – сломанная скамья). Книжки менял, куда они заносили сведения о сделках, клиентах, приравнялись к нотариальным документам.

Размен монет постепенно все чаще совмещался с переводом денег в другое место, чему способствовал ряд причин, в том числе и опасность путешествий в то время. Как только сделки размена и перевода были совмещены в одной, запись о ней стала производиться не только в книге менялы, но и на отдельном листке бумаги: так как деньги должны были быть возвращены в другом месте и другим банкиром, клиент должен был предъявить ему письмо от первого банкира с поручением выплатить определенную сумму. Так появился переводной вексель.

Действующее законодательство Республики Беларусь в области вексельного обращения принадлежит к женеvской системе вексельного права. Женевская Конвенция 1930 г. устанавливает единообразный закон о переводном и простом векселях.

Вексель – ценная бумага, представляющая собой письменное долговое обязательство, строго установленной формы, дающее его владельцу (векселедержателю) беспорное право по истечении срока обязательства требовать от должника или акцептанта (лица, обязавшегося уплатить по векселю) уплаты обозначенной на векселе денежной суммы.

Свойства векселя:

1) всегда денежное обязательство (включение в вексель указаний на неденежную форму погашения повлечет его недействительность);

2) абстрактный характер обязательства, выраженного векселем (текст векселя не должен содержать ссылку на сделку, являющуюся основанием для выдачи ценной бумаги, а значит, невыполнение обязательств по основной сделке не может приводить к невыполнению обязательств по векселю, т. е. содержание векселя абстрагировано от содержания основной сделки);

3) беспорный характер обязательств по векселю;

4) безусловный характер обязательств по векселю (попытка оговорить платеж наступлением каких-либо условий недопустима);

5) стороны, обязанные по векселю, несут солидарную ответственность;

6) письменный документ строго установленной формы.

Реквизиты векселя закреплены в Законе Республики Беларусь «Об обращении переводных и простых векселей».

Простой вексель должен содержать следующие **реквизиты**:

1) наименование «вексель», включенное в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;

2) простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму денег;

3) указание срока платежа;

4) указание места, в котором должен быть совершен платеж;

5) наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен;

6) указание даты и места составления векселя;

7) подпись того, кто выдает документ (векселедателя).

Переводный вексель должен содержать:

1) наименование «вексель», включенное в текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен;

2) простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму денег;

3) наименование того, кто должен платить (плательщика, трассата);

4) указание срока платежа;

5) указание места, в котором должен быть совершен платеж;

6) наименование лица, кому или приказу кого платеж должен быть произведен;

7) указание даты и места составления векселя;

8) подпись того, кто выдает вексель (векселедателя, трассанта).

Функции векселя.

Классическая экономическая функция векселя заключается в том, что он является *универсальным кредитным инструментом*. В основе векселя как средства кредита лежит коммерческая сделка по поставке товара, выполнению работ или оказанию услуг (рис. 6.1).

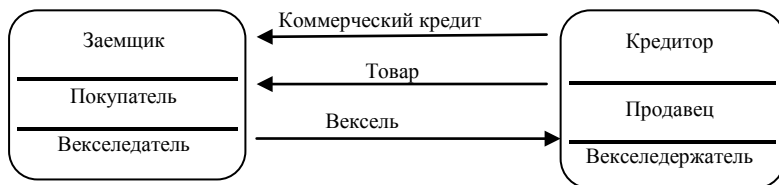


Рис. 6.1. Основная экономическая функция векселя

Следует отметить, что восстановление практики коммерческого кредитования организаций способствует расширению возможностей экономических субъектов в сфере привлечения временно свободных капиталов на возвратной основе и их использования в целях осуществления коммерческих сделок.

Кроме основной функции вексель может быть использован в качестве *средства расчетов по сделкам*. В роли средства расчетов вексель наделяет своего владельца покупательной способностью, правом на приобретение определенного набора товаров и услуг, выступая при этом в качестве особой формы капитала. В процессе обращения векселя покупатель получает реальный товар, а продавец – право на возврат инвестированных средств, облекаемое в форму письменного долгового обязательства – векселя.

Кроме того, переходя из сферы первичного обращения в плоскость вторичного рынка, вексель фигурирует в функции *инструмента купли-продажи*, предоставляя возможность своего обмена на наличные деньги и получения дополнительной доходности в виде дисконта.

6.2. Виды векселей

Действующее законодательство Республики Беларусь не содержит легального определения векселя. Это связано с тем, что национальное законодательство построено на основе международных конвенций, которые также не дают определения этого понятия. Термин «вексель» охватывает две разновидности ценных бумаг – простой вексель и переводной вексель.

Простой вексель можно определить как ценную бумагу, содержащую простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить указанную в векселе сумму в определенный срок векселедержателю (рис. 6.2).

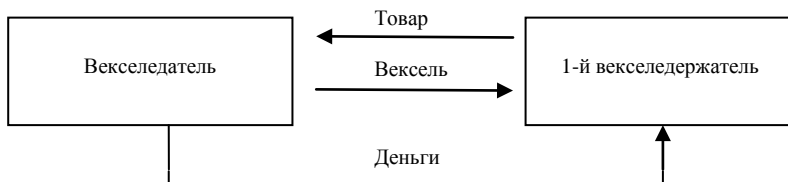


Рис. 6.2. Схема обращения простого векселя

В течение срока обращения простой вексель может передаваться посредством индоссамента, обслуживая при этом множество коммерческих сделок. Первичное обращение простого векселя дополняется залоговыми операциями и операциями купли-продажи, характеризующими вторичный уровень развития рынка. В конечном итоге погашение ценной бумаги производится векселедателем с учетом выплаты основной суммы долга и текущего дохода, выраженного в качестве процента.

Переводной вексель (тратта) – ценная бумага, содержащая простое и ничем не обусловленное предложение векселедателя (трассанта) третьему лицу (трассату) уплатить указанную в векселе сумму в определенный срок векселедержателю (ремитенту).

Переводной вексель может быть выдан: по приказу самого векселедателя, на самого векселедателя или за счет третьего лица.

На рис. 6.3 представлена схема обращения переводного векселя, выдаваемого по приказу векселедателя.

Главное отличие простого и переводного векселя состоит в их юридическом содержании. Простой вексель – это обязательство уплатить, а переводной вексель – предложение уплатить. Данное предложение не обязывает трассату до момента его принятия. Векселедатель отвечает за акцепт (выражение согласия за трассату уплатить по переводному векселю) и за платеж. Векселедатель может включить в переводной вексель условие, слагающее с него ответственность за акцепт, но не за платеж. Векселедатель по простому векселю обязан так же, как и акцептант по переводному векселю.

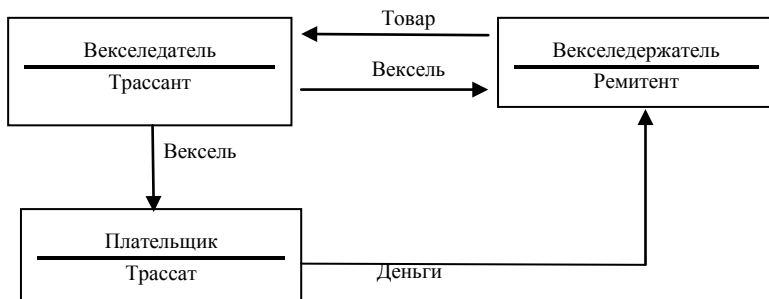


Рис. 6.3. Схема обращения переводного векселя, выдаваемого по приказу векселедателя

С переводным векселем связаны следующие понятия.

Трассировать – выдавать трассату приказ об уплате определенной суммы по векселю.

Трассант – векселедатель переводного векселя или лицо, выпустившее вексель в обращение.

Трассат – плательщик по переводному векселю.

Ремитент – лицо, в чью пользу должен совершить платеж трассат.

Вексель может являться как ценной бумагой **на предъявителя**, так и **именной**. Если векселедатель поместил в переводном векселе слова «не приказу» или какое-либо равнозначное выражение, то документ может быть передан лишь с соблюдением и с последствиями обыкновенной уступки требования (цессии). Эта формула делает переводной вексель именной. Возможность трансформации переводного векселя в бумагу на предъявителя предусмотрена путем совершения бланкового индоссамент. Бланковый индоссамент предоставляет возможность держателю векселя передать документ путем простого вручения как ценную бумагу на предъявителя, не заполняя бланка и не совершая индоссамент.

Индоссамент представляет собой одностороннюю абстрактную сделку и может быть совершен как в отношении простого, так и переводного векселя. Индоссамент может быть совершен на самом векселе или на присоединенном к нему добавочном листе (аллонже) и подписан индоссантом. Индоссамент выполняет следующие функции:

- влечет передачу всех прав, вытекающих из векселя;

- позволяет определить законного держателя векселя. По общему правилу лицо, у которого находится вексель, рассматривается как законный векселедержатель, если оно основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

Закон Республики Беларусь «Об обращении переводных и простых векселей» указывает на существование особых разновидностей индоссамент – препоручительного и залогового.

Препоручительный индоссамент не переносит прав, вытекающих из векселя, а устанавливает отношения поручения между индоссантом и индоссатом, т. е. лицо, получившее вексель по такому индоссаменту, выступает в качестве поверенного лица, совершившего индоссамент. Лицо, получившее вексель по такому индоссаменту, может осуществлять все права, вытекающие из векселя, но индоссировать его он имеет право только в порядке препоручения.

Залоговый индоссамент не переносит прав, вытекающих из векселя, а устанавливает отношения залога между индоссантом и индосса- том, т. е. лицо, получившее вексель по такому индоссаменту, выступает в качестве залогодержателя этого векселя. Векселедержатель в этом случае может осуществлять все права, вытекающие из векселя, но совершенный им индоссамент может иметь силу только в качестве поручительного индоссамента.

Вексель может выступать как **частной**, так и **государственной ценной бумагой**. Государственные векселя выпускаются, как правило, для покрытия своих бюджетных расходов и таким образом образуют часть государственного долга.

Закон Республики Беларусь «Об обращении переводных и простых векселей» устанавливает ограничения участия государства в вексельных отношениях. По общему правилу государственные органы внешних сношений Республики Беларусь имеют право участвовать в вексельных отношениях, если иное не определено Президентом Республики Беларусь. Иные государственные органы не могут участвовать в вексельных отношениях, если иное не установлено в порядке, определяемом соответствующими документами.

Действующее законодательство Республики Беларусь содержит ряд ограничений на участие в вексельных отношениях частных лиц.

Частные векселя подразделяются на коммерческие, финансовые и банковские.

Коммерческие (товарные) **векселя** – сопровождают реальные сделки купли-продажи товаров.

Финансовые, банковские векселя – сопровождают и оформляют финансовые операции банков (выдача кредитов, привлечение депозитов и другие активные и пассивные банковские операции).

Принято выделять **фиктивные, или «бронзовые», векселя**, которые выписываются субъектами бизнеса друг другу с целью их учета в банке и получения денег.

В зависимости от формы получения дохода векселя могут быть процентными или дисконтными. **Процентные векселя** – продаются по номиналу, а при погашении выплачивается номинал и проценты по нему. Процентная ставка должна быть указана в векселе, при отсутствии такого указания условие считается ничтожным. **Дисконтные векселя** – продаются со скидкой к номинальной стоимости.

По месту платежа векселя различают домицилированными и недомицилированными.

Домицилированные векселя – ценные бумаги, по которым место платежа не совпадает с местонахождением плательщика, первого держателя или с местом выдачи векселя. Указывается в векселе дополнительно.

Недомицилированные векселя – ценные бумаги, местом платежа по которым является местонахождение трассата (переводной вексель), векселедателя (простой), ремитента (первого получателя) или место выдачи векселя.

Домициляция векселя – назначение плательщиком третьего лица (обычно банк), который заключает с должником по векселю договор о домициляции векселя, взимая за эту услугу комиссионный процент. В задачу банка входят: оплата векселя клиента, соблюдение процедуры предъявления векселя к оплате. Банк производит платеж по векселю клиента, предъявленного к оплате, только в случае заблаговременного представления последним достаточной суммы денежных средств для погашения векселя.

6.3. Характеристика вексельного обращения в Республике Беларусь

Становление вексельного обращения в Республике Беларусь связано с потребностями национальной экономики в восстановлении финансового рынка, практики коммерческого взаимокредитования предприятий в целях достижения финансовой стабилизации.

В 1992 г. появляются первые векселя коммерческих банков.

В 1994 г. началось внедрение принудительного оформления сроченной задолженности предприятий с помощью товарных векселей. Предполагалось, что вексель поможет предприятиям «развязать» неплатежи.

В 1996–1998 гг. в экономике Беларуси выпускались товарные векселя предприятий, которые авалировались финансовыми органами облисполкомов и Минского горисполкома, а страховались уполномоченной страховой компанией. Региональные органы принуждали предприятия к эмиссии векселей для погашения задолженности по налогам.

В 1999–2004 гг. выпускались так называемые «системные векселя», предназначенные для «расшивки» неплатежей, проводимых в рамках областных региональных программ. Зачеты взаимных требований с помощью «системных векселей» проводились не исходя из экономи-

ческих интересов субъектов хозяйствования, а в соответствии с решением комиссии облисполкома и Мингорисполкома и при проставлении на векселе соответствующей отметки.

Характерной особенностью системы вексельного обращения в Республике Беларусь являлось доминирование двух видов векселей: коммерческие векселя, выпускаемые промышленными предприятиями в качестве платы за поставленные товары, работы, услуги, и финансовые векселя коммерческих банков, являющиеся инструментом займа, мобилизации временно свободных денежных средств.

Следует отметить, что вексельное взаимодействие осуществлялось не только на уровне субъектов хозяйствования внутри республики, но и на межгосударственном уровне. Так, для осуществления расчетов с Россией за потребление энергоносителей в 2002 г. Правительством Республики Беларусь был осуществлен выпуск векселей для нерезидентов.

Зарождающийся вексельный рынок находился в стадии становления и обладал рядом негативных характеристик:

- практически полное отсутствие вексельной инфраструктуры в республике;
- несовершенство нормативно-правовой базы;
- злоупотребления и некорректное поведение участников вексельного рынка.

Ключевым признаком вексельного обращения того времени являлась не обязательность дебитора оплачивать свой долг кредитору и не способность последнего востребовать с дебитора оплату долга. Системные нарушения действия кредитных механизмов рынка создали кризис неплатежей в экономике Беларуси.

В связи с этим Указом Президента Республики Беларусь «О совершенствовании регулирования вексельного обращения в Республике Беларусь» были введены следующие ограничения:

- необходимость предоставления в трехдневный срок информации о выпущенных и полученных векселях в РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг»;
- введение гербового сбора;
- ограничения в возврате НДС при использовании в расчетах векселей;
- установление объемов обязательств по векселям;
- исключение физических лиц и организаций, финансируемых из бюджета, из числа лиц, способных обязываться по векселю и оплачивать ценную бумагу в республике;

- установление административной ответственности за незаконные действия с векселями.

Таким образом, Указ усложнил, сделал экономически нецелесообразным использование векселей.

Мировой финансовый кризис 2008 г. показал, что необходимо возрождать практику использования векселей в качестве расчетного средства, способствующего осуществлению взаимного обмена товарами и услугами между субъектами хозяйствования, а также ускорению оборачиваемости финансовых активов между резидентами и нерезидентами.

На стимулирование вексельного обращения в сфере экспорта направлен Указ Президента Республики Беларусь «Об использовании векселей», который предоставляет право при расчетах по внешнеторговым договорам принимать от нерезидентов в качестве оплаты векселя, выпущенные или авалированные банками-нерезидентами. При этом такие банки должны соответствовать критериям, установленным Национальным банком. Схема, предложенная в Указе, предусматривает предоставление льготных условий (коммерческого кредита) иностранному покупателю путем получения от него векселя. При этом получение векселя не замораживает экспортную выручку, поскольку вексель представляется в белорусские банки или иные специализированные организации, которые осуществляют их учет.

Анализ **практики вексельного обращения** в Республике Беларусь позволяет выделить следующие ее **этапы**:

1-й этап – 1992–1995 гг. Появление векселей коммерческих банков, привлекающих под выгодные проценты свободные капиталы. Реализация крупномасштабных вексельных программ, используя коммерческие векселя.

2-й этап – 1996–2004 гг. Активное формирование вексельных сегментов как внутри республики, так и на межгосударственном уровне. Стихийная эмиссия векселей, утрата его товарного обеспечения оказала негативное влияние на экономику государства, привела к кризису неплатежей.

3-й этап – 2005–2014 гг. Ограничение в использовании векселей при осуществлении безналичных расчетов между субъектами хозяйствования.

4-й этап – с 2015 г. запущен механизм финансирования экспортных поставок отечественной продукции путем применения в расчетах векселей покупателей-нерезидентов.

Тема 7. ДЕПОЗИТНЫЕ И СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ: ИХ СВОЙСТВА, ПОРЯДОК ОБРАЩЕНИЯ И ПОГАШЕНИЯ

7.1. Понятие и свойства депозитных и сберегательных сертификатов. Сберегательная книжка на предъявителя.

7.2. Выпуск и обращение депозитных и сберегательных сертификатов.

7.3. Погашение и доходность депозитных и сберегательных сертификатов.

7.1. Понятие и свойства депозитных и сберегательных сертификатов. Сберегательная книжка на предъявителя

Информация к размышлению. Депозитные и сберегательные сертификаты – это одни из самых «молодых» ценных бумаг. Они появились только в XX в. в начале 60-х гг. в США, в конце 60-х – в Великобритании, в Российской Федерации – с 1992 г. В Гражданском кодексе Республики Беларусь депозитные и сберегательные сертификаты названы в числе ценных бумаг с 1998 г.

Выпуск депозитных и сберегательных сертификатов в Республике Беларусь урегулирован Банковским кодексом и Инструкцией по выдаче, обращению и погашению депозитных и сберегательных сертификатов.

Депозитный сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада (депозита), внесенного вкладополучателю, и права вкладчика (юридического лица, индивидуального предпринимателя – держателей сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему у вкладополучателя, выдавшего сертификат, или в любом филиале этого вкладополучателя.

Сберегательный сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада (депозита), внесенного вкладополучателю, и права вкладчика (физического лица – держателя сертификата, за исключением индивидуального предпринимателя) на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему у вкладополучателя, выдавшего сертификат, или в любом филиале этого вкладополучателя.

Расчеты по выдаче, обращению и погашению *депозитных сертификатов* осуществляются только в безналичном порядке с использо-

ванием текущих (расчетных) банковских счетов владельцев сертификатов, а расчеты по *сберегательным сертификатам* – как в безналичном порядке, так и наличными денежными средствами.

Анализируя указанные определения, можно сделать вывод, что депозитный и сберегательные сертификаты выражают сходные отношения и отличаются субъектами – держателями ценных бумаг, а также порядком расчетов.

Особенности депозитных сберегательных сертификатов заключаются в следующем:

- являются ценными бумагами коммерческих банков. Банки и небанковские кредитно-финансовые организации Республики Беларусь могут выдавать депозитные и сберегательные сертификаты при наличии специальной лицензии на осуществление банковской деятельности с правом привлечения денежных средств юридических и физических лиц во вклады (депозиты);

- являются документальным оформлением договора банковского вклада. Глава 21 Банковского кодекса Республики Беларусь, посвященная договору банковского вклада (депозита), содержит специальные нормы, касающиеся возможности оформления вклада с помощью ценных бумаг. Преимущества использования сберегательной книжки для вкладчика заключаются в возможности контроля состояния вkladного счета, а использование сертификатов превращает вклад в объект сделки – уступку права требования прежним вкладчиком новому.

Свойства депозитных и сберегательных сертификатов:

- эмитентами могут быть коммерческие банки или небанковские кредитно-финансовые организации;

- выпускаются именными и на предъявителя;

- права, удостоверенные сберегательным сертификатом, могут быть переданы только физическому лицу, а депозитным – только юридическому лицу, в том числе банку, и (или) индивидуальному предпринимателю;

- сертификаты выдаются только в белорусских рублях;

- не могут быть расчетными или платежными средствами за товары (работы, услуги), за исключением услуг, оказываемых банком или небанковской кредитно-финансовой организацией;

- являются неэмиссионными ценными бумагами;

- выпускаются только в документарной форме, при этом бланки должны обладать определенной степенью защиты от подделки.

Бланк сертификата должен содержать следующие **обязательные реквизиты**:

наименование;

серию и номер;

дату внесения вклада (депозита);

сумму вклада (депозита) цифрами и прописью в белорусских рублях;

размер процентов по вкладу (депозиту) и периодичность их выплаты;

срок возврата вклада (депозита);

обязательство вкладополучателя вернуть сумму, внесенную во вклад (депозит), и выплатить причитающиеся проценты;

наименование и место нахождения вкладополучателя (место нахождения его постоянно действующего исполнительного органа);

фамилию, собственное имя, отчество и данные документа, удостоверяющего личность вкладчика, если сберегательный сертификат является именной ценной бумагой, или наименование, место нахождения и номер текущего (расчетного) банковского счета (для вкладчиков – юридических лиц); фамилию, собственное имя, отчество, данные документа, удостоверяющего личность, и при наличии номер текущего (расчетного) банковского счета (для вкладчиков – индивидуальных предпринимателей), если депозитный сертификат является именной ценной бумагой;

указание «на предъявителя», если сертификат является ценной бумагой на предъявителя;

подписи уполномоченных лиц вкладополучателя;

отрывной талон (корешок), который отделяется от основного бланка при выписке сертификата и остается у вкладополучателя.

Дополнительно сберегательный сертификат должен содержать:

порядок возврата денежных средств вкладчику в случае неисполнения обязательства, установленный уполномоченным органом банка;

ответственность вкладополучателя за неисполнение обязательства.

Национальный банк Республики Беларусь присваивает бланкам сертификатов **идентификационные номера**. С целью регистрации бланков ценных бумаг эмитенты представляют в Национальный банк следующие документы: письмо с просьбой о регистрации; образец бланка сертификата, серийная партия которого подлежит регистрации; ксерокопию заключения Научно-исследовательского института проблем криминологии, криминалистики и судебной экспертизы Республики Беларусь о защите от подделки бланков сертификатов.

В течение 15 рабочих дней банк рассматривает возможность регистрации, в случае положительного решения присваивает идентификационные номера бланкам сертификатов и выдает свидетельство о регистрации.

Идентификационный номер бланка сертификата состоит из 15 знаков:

XXXX-XXX-XX-XXXXXX, (7.1)

где XXXX – код сертификата;

XXX – номер лицензии;

XX – порядковый номер выпуска сертификатов банка;

XXXXXX – порядковый номер бланка сертификата.

Во многом сходной с банковскими сертификатами ценной бумагой является сберегательная книжка на предъявителя.

Сберегательная книжка выдается вкладополучателем и служит для оформления договора банковского вклада (депозита) с вкладчиком – физическим лицом (за исключением вкладчика – индивидуального предпринимателя). Действующее законодательство выделяет две разновидности сберегательных книжек – именные и на предъявителя. Но только сберегательная книжка на предъявителя отнесена к числу ценных бумаг.

Под банковской **сберегательной книжкой на предъявителя** понимается ценная бумага, по которой право на получение суммы вклада (депозита), а также процентов по этому вкладу (депозиту) имеет лицо, предъявившее сберегательную книжку.

Несмотря на то, что сберегательная книжка на предъявителя и банковские сертификаты опосредуют оформление договора банковского вклада, между ними имеются следующие отличия:

- держателем сберегательной книжки может быть только физическое лицо;
- вклад, оформленный сберегательной книжкой, может быть номинирован в белорусских рублях и иностранной валюте;
- сберегательная книжка предоставляет возможность управления денежными средствами, находящимися на счете;
- сберегательная книжка подразумевает установление постоянных, долгосрочных отношений между вкладчиком и банком.

7.2. Выпуск и обращение депозитных и сберегательных сертификатов

Для приобретения сертификата вкладчик размещает денежные средства в банке. Ценная бумага выдается только после поступления

денежных средств в банк в полном объеме. Банк выдает вкладчику или его представителю сертификат, оформленный днем зачисления денежных средств вкладчика на счет банка по учету выданных сертификатов.

Банковские сертификаты выпускаются в той сумме, на которую внесен вклад. В то же время банк может разработать программу привлечения вкладов, в которой размер депозита будет стандартизирован (такая практика широко используется за рубежом). Белорусские банки также имеют сертификаты стандартных номиналов, но по желанию клиента могут оформить их и на произвольную сумму.

Бланк сертификата заполняется с применением оргтехники или от руки чернилами. Сумма вклада (депозита) указывается цифрами и прописью с заглавной буквы. В случае расхождения в обозначении прописью и цифрами действительной считается сумма прописью.

При выписке сертификата банк заполняет все реквизиты отрывного талона (корешка) сертификата, который подписывается вкладчиком или его представителем, отделяется от сертификата и хранится в банке.

Сертификат должен быть подписан собственноручно лицами, уполномоченными банком на подписание такого рода обязательств, или посредством факсимильного воспроизведения подписи данных лиц с помощью средств механического или иного копирования либо иного аналога собственноручной подписи. Данное положение позволяет банкам ускорить процедуру заполнения бланка сертификата при его выпуске и уменьшить расходы на нотариальное оформление доверенностей уполномоченным сотрудникам банка.

В течение срока обращения банковский сертификат может передаваться другим лицам в следующем порядке:

- сертификат на предъявителя – простым вручением ценной бумаги другому лицу;

- именной сертификат – в порядке цессии.

Цессия представляет собой договор уступки требования, по которому владелец сертификата (цедент) уступает, а другая сторона (цессионарий) приобретает права по ценной бумаге.

Цедент – кредитор, уступающий свое право требования другому лицу.

Цессионарий – лицо, становящееся кредитором в силу передачи ему права требования.

Уступка требования (цессия) при передаче прав по именованному сертификату оформляется на оборотной стороне бланка сертификата или на дополнительных листах (приложениях) к сертификату.

Дополнительные листы (приложения) выдаются банком, осуществившим выдачу сертификата, по требованию владельцев.

Для передачи прав по депозитному сертификату введено дополнительное требование об обязательном оформлении акта приема-передачи, подписываемого уполномоченными лицами сторон, что обеспечивает дополнительные гарантии как первоначальному держателю сертификата, так и его получателю от возможных злоупотреблений и мошенничества при передаче сертификата.

Обязательные условия цессии:

1) совершение уступки требования до наступления срока возврата вклада;

2) непрерывность оформления договоров уступки требования;

3) стоимость, по которой сертификат передается при уступке требования, устанавливается соглашением сторон;

4) подписание уступки требования по сберегательному сертификату обеими сторонами; по депозитному сертификату – от каждой стороны лицом, уполномоченным соответствующим юридическим лицом, в том числе банком, или индивидуальным предпринимателем на совершение таких сделок;

5) исправление ошибки при оформлении цессии депозитного сертификата должно быть подтверждено надписью «исправлено» с проставлением даты исправления, заверено подписями cedenta и цессионария; сберегательного сертификата – производится в банке, выдавшем сертификат, с проставлением даты исправления, заверяется собственноручными подписями cedenta, цессионария и уполномоченного лица банка.

7.3. Погашение и доходность депозитных и сберегательных сертификатов

Погашение депозитного сберегательного сертификата производится при его предъявлении, при этом банк проверяет:

- подлинность предъявляемого к оплате бланка сертификата. При выявлении сертификатов, имеющих явные признаки подделки или подлинность которых вызывает сомнение, а также утраченных владельцами, банк сообщает о данном факте в территориальные органы внутренних дел и предпринимает иные действия в соответствии с законодательством Республики Беларусь;

- полномочия лица, предъявившего сертификат к оплате (кроме сертификата на предъявителя);
- непрерывность ряда договоров уступки требования. При нарушении условия непрерывности ряда договоров уступки требования банк вправе произвести платеж последнему до момента перерыва в ряде договоров уступки требования владельцу сертификата в соответствии с отметками на оборотной стороне сертификата или на дополнительных листах к нему.

Если срок возврата суммы вклада наступил, то банк производит оплату сертификата в день его предъявления. В случае если срок возврата вклада (депозита) по сертификату совпадает с выходным или праздничным днем, то погашение сертификата производится в первый рабочий день, следующий за ним.

Если срок получения денежных средств, указанных в сертификате, пропущен, то банк несет обязательство оплатить указанную в сертификате сумму вклада (депозита) и процентов по первому требованию его владельца. С даты истечения срока вклада (депозита), указанного в сертификате, начисление процентов не производится, если иное не установлено локальными нормативными правовыми актами банка.

После оплаты сертификата на нем ответственным работником банка делается отметка: «Погашен» («Оплачен»). Погашенный сертификат вместе с платежными документами на перечисление сумм владельцу сертификата подшиваются в отдельные папки либо в документы дня банка.

Сберегательный и депозитный сертификаты могут быть предъявлены к оплате до истечения срока их обращения только с согласия вкладодополучателя с выплатой суммы вклада (депозита) и процентов, предусмотренных по вкладу (депозиту) до востребования, если иной размер процентов не установлен условиями сертификатов.

В случае если срок получения денежных средств, указанных в сертификате, пропущен, такой сертификат, начиная с указанной в нем даты его погашения, считается документом до востребования, по которому вкладодополучатель несет обязательство выплатить обозначенную в нем сумму.

В случае **утраты банковского сертификата** восстановление прав вкладчика производится:

- по сертификату на предъявителя – судом с применением вызванного производства;

- по именному сертификату – банком, выдавшем сертификат, путем выдачи дубликата.

В случае утраты именного сертификата законный владелец вправе обратиться в банк с письменным заявлением об утрате сертификата и с просьбой о выдаче дубликата. Если банк не имеет возможности на основании имеющихся у него и представленных заявителем документов достоверно убедиться в том, что заявитель является законным владельцем утраченного сертификата, банк вправе отказать заявителю в выдаче дубликата. Последний может обжаловать отказ банка в судебном порядке.

Дубликат оформляется на новом бланке сертификата с проставлением отметки: «Дубликат сертификата _____» и заполнением реквизитов в соответствии с реквизитами первоначально выданного сертификата. В случае если права по утраченному именному сертификату передавались с оформлением уступки требования, соответствующие реквизиты заполняются с указанием данных последнего владельца сертификата.

Целью приобретения депозитного сберегательного сертификата является максимальное увеличение средств инвестора. Величина прироста средств инвестора от момента приобретения ценной бумаги до ее реализации (погашения) называется **доходностью сертификата**, которая рассчитывается как разность между суммой цены реализации с доходом от владения ценной бумагой и ценой приобретения ценной бумаги.

Важным для владельца депозитного сберегательного сертификата является его годовая доходность, которая определяется по следующей формуле:

$$D = (C - П) / П \cdot 365 / T \cdot 100, \quad (7.2)$$

где D – доходность сертификата, %;

C – стоимость сертификата при погашении;

$П$ – цена приобретения сертификата;

T – продолжительность владения сертификатом, дн.

Сумма, получаемая держателем сертификата при погашении, зависит от размера процентной ставки, предлагаемой банком, порядка ее начисления и срока обращения ценной бумаги.

Срок обращения и размер процентов по сертификату устанавливаются вкладополучателем при выдаче сертификата и не могут быть изменены в течение срока его обращения.

Периодичность выплаты процентов по сертификату определяется банком в сертификате: ежемесячно, ежеквартально, раз в полугодие, ежегодно или одновременно с погашением сертификата при его предъявлении. Нулевая процентная ставка по сертификату не допускается.

Коммерческие банки в соответствии с условиями вкладов предлагают начисление простых и сложных процентов.

Расчет простых процентов не предусматривает их капитализации и производится следующим образом:

$$C = N \cdot (1 + \% \cdot t / 365 \cdot 100), \quad (7.3)$$

где N – номинальная стоимость сертификата;

$\%$ – годовая процентная ставка, начисляемая по сертификату;

t – время обращения сертификата, дн.

Начисление сложных процентов предусматривает их капитализацию в течение всего срока обращения сертификата и рассчитывается:

$$C = N \cdot (1 + \% / 100)^n, \quad (7.4)$$

где n – срок обращения сертификата, лет.

$$C = N \cdot (1 + \% / 100 / 12)^n, \quad (7.5)$$

где n – срок обращения сертификата, месяцев.

Таким образом, доходность является важнейшим параметром, используемым для сравнения эффективности приобретения различных видов сертификатов.

Информация к размышлению. В Республике Беларусь система гарантирования банковских вкладов действует с 1995 г. До 2008 г. основная часть функций этой системы была сосредоточена в Национальном банке. Законом Республики Беларусь «О гарантированном возмещении банковских вкладов (депозитов) физических лиц» была введена система 100-процентного гарантированного возмещения вкладов физическим лицам, как в белорусских рублях, так и иностранной валюте. В 2008 г. создано государственное учреждение «Агентство по гарантированному возмещению банковских вкладов (депозитов) физических лиц». Предметом его деятельности является аккумулярование взносов банков для формирования резерва Агентства, управление им, выплата возмещения банковских вкладов.

Беларусь является одной из немногих стран в мире со столь лояльными условиями для вкладчиков. Так, существующая система страхо-

вания вкладов в ЕС гарантирует полный возврат депозитов в размере до 100 тыс. евро; в России – 1,4 млн. российских рублей.

В течение 11 лет работы Агентства вкладчикам трех банков Республики Беларусь производились выплаты возмещения: в 2015 г. – вкладчикам ЗАО «Дельта Банк» и ЗАО «ИнтерПэйБанк», в 2017 г. – вкладчикам ЗАО «БСБ Банк». Во всех трех случаях Агентство своевременно и в полном объеме исполнило обязанность по возмещению депозитов физических лиц.

Тема 8. ДРУГИЕ ОСНОВНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

- 8.1. Понятие и виды складского свидетельства.
- 8.2. Основные характеристики закладной.
- 8.3. Коносамент: экономическая сущность и виды.

8.1. Понятие и виды складского свидетельства

Складское свидетельство – ценная бумага, удостоверяющая принятие товара на хранение по договору складского хранения.

Хранение товара на складе участника рынка, оказывающего складские услуги, связано с временным отчуждением товара его владельцем. Данное рыночное отношение по определению есть ссудное отношение, но не отношение ссудного капитала. За хранение товара его владелец сам уплачивает деньги владельцу вклада, а не получает от него процентный доход. Поэтому складское свидетельство – это просто товарная ценная бумага.

Процесс отчуждения товара в процессе его хранения отличается от отчуждения денег (имущества), поэтому свойства складского свидетельства отличны от свойств облигации, векселя. Как товарная ценная бумага складское свидетельство обладает следующими **характеристиками**: долговая, неземиссионная, бездоходная, документарная, срочная.

В зависимости от порядка фиксации владельца различают:

- двойное складское свидетельство (именное) – ценная бумага, состоящая из двух обособленных частей: складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта), которые могут быть отделены друг от друга;
- простое складское свидетельство – ценная бумага, которая выдается на предъявителя.

Обязательные реквизиты складского свидетельства:

- 1) наименование и место нахождения товарного склада, принявшего товар на хранение;
- 2) текущий номер складского свидетельства по реестру склада;
- 3) наименование юридического лица либо имя гражданина, от которого принят товар на хранение, а также место нахождения (место жительства) товаровладельца;
- 4) наименование и количество принятого на хранение товара – число единиц и (или) товарных мест и (или) мера (вес, объем) товара;
- 5) срок, на который товар принят на хранение, если такой срок устанавливается, либо указание, что товар принят на хранение до восстановления;
- 6) размер вознаграждения за хранение либо тарифы, на основании которых он исчисляется, и порядок оплаты хранения;
- 7) дата выдачи складского свидетельства.

Согласно законодательству Республики Беларусь не допускается выдача складского свидетельства при принятии на хранение:

- имущества, которое не принадлежит поклажедателю на праве собственности или ином вещном праве;
- ценных бумаг;
- имущества, обремененного залогом;
- имущества, которое не может быть сохранено без потери качественных или количественных характеристик в течение всего срока действия договора хранения;
- имущества, в отношении которого не прекращено производство по искам об истребовании из чужого незаконного владения;
- имущества, на которое не может быть обращено взыскание в соответствии с законодательством.

Складское свидетельство того или иного вида выдается товарным складом по требованию товаровладельца. Простое складское свидетельство удобно для товаровладельца, когда он собирается продать свой товар, хранимый на складе. Простое складское свидетельство обращается путем его вручения новому владельцу.

Двойное складское свидетельство необходимо в том случае, если товаровладелец собирается систематически использовать товар в качестве залога каких-либо рыночных отношений и в то же время ему необходимо производить с товаром какие-то действия, пока он хранится на складе. При этом товарный склад не вправе выступать держателем выданного им двойного складского свидетельства.

Двойное складское свидетельство обслуживает и сопровождает перемещение товара при его продаже или передаче в залог. Складское свидетельство удостоверяет принадлежность товара определенному лицу. На этом основании товар может быть продан, обременен по передаточной надписи – индоссаменту. Складское свидетельство получает новый владелец, а товар остается на складе. Получить его со склада он может, только предъявив одновременно и складское и залоговое свидетельства.

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

Товарный склад выдает товар держателю двойного складского свидетельства не иначе как в обмен на обе эти ценные бумаги вместе. При уплате всей суммы долга по залоговому свидетельству оно возвращается держателю складского свидетельства, на нем делается отметка об уплате всей суммы долга и прекращении залога.

Держателю складского свидетельства, который не имеет залогового свидетельства, но внес сумму долга по нему, товар выдается складом не иначе как в обмен на складское свидетельство и при условии представления вместе с ним документа, подтверждающего уплату всей суммы долга по залоговому свидетельству. В случае если товарный склад выдал товар держателю складского свидетельства, не имеющему залогового свидетельства и не внесшему сумму долга по нему, он несет ответственность перед держателем складского свидетельства за исполнение обязательства, в обеспечение исполнения которого передано залоговое свидетельство.

Держатель складского и залогового свидетельств вправе требовать выдачи товара по частям. При этом в обмен на первоначальные свидетельства ему выдаются новые свидетельства на товары, оставшиеся на складе.

Виды рисков при операциях со складскими свидетельствами.

Для ответственного хранителя:

- риск наступления ответственности вследствие причинения вреда имуществу других лиц;
- предпринимательский риск, возникающий в связи с нарушением своих обязанностей перед держателями свидетельства.

Для держателей складского свидетельства:

- риск утраты или гибели имущества;
- риск возникновения ответственности в связи с причинением вреда имуществу других лиц;
- предпринимательский риск, связанный с непреднамеренным нарушением со стороны товарного склада своих складских функций;
- риск держателя залоговой части двойного складского свидетельства возникает при условии, что предмет залога считается оставленным у залогодателя.

8.2. Основные характеристики закладной

Закладная – именная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца в соответствии с договором об ипотеке на получение денежного обязательства или указанного в нем имущества.

Выпуск закладной неразрывно связан с наличием договора об ипотеке.

Передача прав по закладной осуществляется в том же порядке, что и по векселю, т. е. путем совершения на ней передаточной надписи (индоссамента) и передачи ее новому владельцу.

Закладная, в отличие от векселя, может быть более «объемной» ценной бумагой, так как кроме добавочного листа (аллонжа) для осуществления индоссаментов она может иметь неограниченное число приложений, т. е. документов, в которых указываются условия ипотеки или права по закладной, повторяющие положения договора об ипотеке или развивающие их. Все добавочные листы и приложения являются неотъемлемой частью закладной.

Обязательные реквизиты закладной:

- 1) наименование;
- 2) имя залогодателя и его адрес;
- 3) имя первоначального залогодержателя и его адрес;
- 4) название денежного обязательства, обеспеченного ипотекой;
- 5) имя должника (если он не есть залогодатель) и его адрес;
- 6) размер суммы обязательства (включая проценты) или порядок ее определения;
- 7) сроки уплаты суммы обязательства;
- 8) описание имущества, передаваемого в залог, его местонахождение и денежная оценка;

9) наименование права, в силу которого имущество, передаваемое в залог, принадлежит залогодателю, и органа регистрации этого права с указанием реквизитов регистрации и сроков его действия;

10) наличие прав третьих лиц на закладываемое имущество;

11) подписи залогодателя и должника;

12) время и место нотариального удостоверения договора об ипотеке и сведения о его государственной регистрации.

Условия выпуска закладной. Закладная составляется лицом (залогодателем), которое передает свое имущество в залог по обязательству другому лицу (залогодержателю). Указанная выдача осуществляется органом государственной регистрации договора об ипотеке, но только после государственной регистрации самого договора. Закладная как ценная бумага появляется тогда, когда в указанном договоре содержится положение о том, что права залогодержателя удостоверяются закладной. Главная причина, по которой залогодержатель может быть заинтересован в таком пункте договора об ипотеке, состоит в том, что он не исключает возможности того, что денежные средства, которые он, к примеру, дал в займы владельцу недвижимости, могут понадобиться ему раньше, чем последний обязан их вернуть в соответствии с заключенным договором. Продав по индоссаменту закладную, залогодержатель получает необходимые денежные средства, а покупатель закладной становится новым залогодержателем.

Регистрация закладной как при ее выпуске, так и при дальнейшей передаче осуществляется в органе государственной регистрации ипотеки в едином государственном реестре прав на недвижимое имущество.

Принятый в 2008 г. Закон Республики Беларусь «Об ипотеке» ввел в белорусское право институт закладной. Для реализации норм Закона была утверждена Инструкция о порядке составления документарной и бездокументарной закладных, в соответствии с которой закладная может оформляться как в документарной, так и бездокументарной форме.

Составление и заполнение документарной закладной на бланках строгой отчетности, отметки о новом владельце закладной и ее залоге осуществляет научно-производственное государственное республиканское унитарное предприятие «Национальное кадастровое агентство», а также Минское городское и региональные агентства по государственной регистрации и земельному кадастру (регистраторы), осуществляющие регистрацию недвижимого имущества, прав на него и сделок с ним.

Бездокументарная закладная также составляется регистратором путем фиксации обязательных реквизитов с помощью программно-технических средств и направляется по каналам связи в центральный депозитарий по всем видам ценных бумаг Республики Беларусь – республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг».

Установленный законодательством Республики Беларусь обязательный депозитарный учет закладных направлен на обеспечение информационной открытости операций с данными ценными бумагами, системы учета прав владельца закладной, в том числе их перехода, в следующих случаях: уступки прав по закладной другому лицу; обращения взыскания на заложенную закладную; правопреемства, в том числе в порядке наследования; решения суда о признании прав по закладной.

***Информация к размышлению.** Одним из первых банков, начавших работу с закладными, стал ОАО «Беларусбанк». Первоначальный пул закладных был сформирован в количестве 30 шт. на общую сумму 172,5 млрд. руб., и с Национальным банком были заключены 2 первых договора по предоставлению кредитных ресурсов на 138 млрд. руб. под залог закладных на 2 и 6 мес. Ставка процента за пользование кредитами была установлена на 3 п. п. ниже, чем по кредиту овернайт.*

8.3. Коносамент: экономическая сущность и виды

Коносамент – документ стандартизированной формы, принятый в международной практике на перевозку груза, который удостоверяет его погрузку, перевозку и право на получение.

К коносаменту обязательно прилагается страховой полис на груз. Кроме того, коносамент может сопровождаться различными дополнительными документами, необходимыми для перевозки груза, его хранения и сохранности, для прохождения таможенных процедур и др.

Основные реквизиты коносамента:

- 1) наименование перевозчика и его местонахождения;
- 2) название судна, если груз принят к морской перевозке на определенном судне;
- 3) место погрузки и дату приема груза перевозчиком в порту погрузки;
- 4) наименование отправителя и его местонахождение;
- 5) место назначения груза либо место назначения или направления судна;
- 6) наименование получателя, если он указан отправителем;

7) наименование груза, основные марки, необходимые для его идентификации;

8) описание внешнего состояния груза и его упаковки;

9) фрахт и другие причитающиеся перевозчику платежи;

10) время и место выдачи коносамента;

11) число оригиналов коносамента, если их больше одного;

12) подпись перевозчика или лица, действующего от его имени.

Коносамент является документом, в котором никакие изменения невозможны.

По способу передачи права собственности на товары различают следующие **виды коносамента**:

- именной – коносамент, выписанный на определенного получателя с указанием его наименования и адреса. Он может передаваться по именным передаточным надписям или в иной форме с соблюдением правил, установленных для передачи долгового требования;

- ордерный – коносамент, содержащий указание «приказу отправителя» или «приказу получателя». Он предполагает, что отправитель или получатель могут передавать свои права третьему лицу путем представления на ценной бумаге передаточной надписи (именной или бланковой) и вручения его этому лицу;

- на предъявителя – коносамент, который передается простым вручением.

Коносаменты ордерные и на предъявителя, являясь оборотными ценными бумагами, дают их держателям возможность распоряжаться товарами, пока они находятся в пути, или заложить коносамент в банк до прибытия товара. Оборотные коносаменты предпочтительнее в некоторых видах международной торговли, так как благодаря тому, что коносамент является оборотным, груз тоже фактически становится оборотным. Обратная форма коносаментов обычно применяется при торговле зерном, нефтью и других товаров, где коносаменты на товары в пути продаются и покупаются по цепочке договоров с оговоркой, по которым посредники не принимают товары, и только последний покупатель физически получает товары с судна по его прибытии. Оборотные коносаменты используются и в случаях, когда покупатель намеревается или предполагает заложить коносаменты как дополнительное обеспечение в банк до прибытия товаров.

Однако на практике чаще применяются необоротные коносаменты, применение которых предполагает, что получатель сам примет товары по прибытии судна. Даже необоротный коносамент действует как товаросопроводительный документ, так как только указанный в нем получатель вправе требовать выдачи товаров судовладельцем.

С учетом внешнеторгового характера операций следует отметить довольно сложный характер правового регулирования оборота коносаментов. В мировой практике существуют две международные кон-

венции, альтернативные друг другу. Во-первых, Международная конвенция об унификации некоторых правил, касающихся коносаментов 1924 г., во-вторых, Конвенция ООН о морской перевозке грузов 1978 г., которую подписали США, Франция, Германия и ратифицировали в основном государства Азии и Африки.

В Республике Беларусь порядок обращения коносамента установлен Кодексом торгового мореплавания и Кодексом внутреннего водного транспорта. Согласно данным нормативным документам под **коносаментом** понимают товарораспорядительный документ (ценная бумага), удостоверяющий заключение договора перевозки груза или договора буксировки внутренним водным транспортом и служащий доказательством приема перевозчиком указанного в этом документе груза.

Следует отметить, что если первоначально коносамент применялся при транспортировке грузов морским транспортом, то в настоящее время ценная бумага может охватывать перевозки не только морским или речным транспортом, но и те случаи, когда перевозки осуществляются разными видами транспорта.

Тема 9. ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

9.1. Рынок производных ценных бумаг: сущность, предпосылки возникновения, классификация.

9.2. Фьючерс: понятие, виды, механизм биржевой торговли.

9.3. Сущность, особенности, классификация опционов.

9.4. Форвардные контракты и свопы как инструменты внебиржевого рынка.

9.5. Организация срочных сделок в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

9.1. Рынок производных ценных бумаг: сущность, предпосылки возникновения, классификация

Биржевой и внебиржевой рынок производных инструментов активно развивается в большинстве стран. В англоязычной экономической литературе вся совокупность инструментов, связанных со срочным рынком, обозначается термином «деривативы» (от английского *derivatives* – производный, вторичный, несамостоятельный). Для обозначения всего срочного рынка на Западе используется термин *derivatives market*.

Понятие производных ценных бумаг существует в двух аспектах. В узком значении производные инструменты – это срочные контракты и особые условия их заключения и исполнения. В широком значении производные инструменты – это любые инструменты рынка, основывающиеся на производных ценных бумагах.

вающиеся на первичных доходных активах, таких, как товары, деньги, имущество, ценные бумаги.

Информация к размышлению. *Деривативы имеют весьма длительную историю. Первое упоминание о деривативных инструментах встречается в Древней Греции в 330 г. до н. э. Со временем производные ценные бумаги получили дальнейшее развитие, и с 1792 г., когда в США была открыта Нью-Йоркская биржа, возникла необходимость создания организованного рынка деривативных контрактов. Именно тогда инвестиционные компании Уолл Стрит начали публиковать информацию о деривативах для широкой публики. В 1848 г. Чикагская биржа, будучи старейшей из существующих бирж со стандартными производными ценными бумагами, стала центром торговли этими инструментами. Главными ее участниками являлись американские фермеры, которые хеджировали цены на сельскохозяйственную продукцию. Существенный рост деривативных контрактов последовал за созданием Чикагской биржи опционов и созданием Клиринговой корпорации по опционным контрактам в 1973 г. Несмотря на то, что лидерами рынка деривативов являются чикагские биржи, в настоящее время торговля срочными финансовыми инструментами осуществляется практически во всех странах мира. В 2008 г. в период зарождения мирового финансового кризиса оборот рынка производных финансовых инструментов в восемь раз превышал суммарный объем ВВП всей планеты. Известный в США и Европе глава страховой и инвестиционной корпорации Уоррен Баффет образно назвал деривативы «финансовым оружием массового поражения».*

Главные **особенности** производных инструментов:

- 1) их цена базируется на цене лежащего в их основе актива, конкретная форма которого может быть любой;
- 2) внешняя форма обращения производных инструментов аналогична обращению основных ценных бумаг;
- 3) более ограниченный временной период существования (от нескольких минут до нескольких месяцев) по сравнению с периодом жизни исходного актива;
- 4) позволяют получать прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими активами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный взнос.

Срочный контракт становится производным инструментом, если он имеет своей целью получение положительной разницы в ценах.

В соответствии с Налоговым кодексом Республики Беларусь **финансовый инструмент срочных сделок** – договор, являющийся производным финансовым инструментом, стоимость которого зависит от цены или другого количественного показателя базисного актива договора, предусматривающий реализацию прав и (или) исполнение обязательств по данному договору в будущем.

Согласно Инструкции о порядке совершения срочных сделок в торговой системе организатора торговли ценными бумагами **базисный актив** – актив, лежащий в основе финансового инструмента срочных сделок и имеющий стоимостную оценку, поставляемый либо используемый для расчета при исполнении срочной сделки.

В зарубежной практике функционирования производных ценных бумаг базисный актив включает весь спектр торгуемых на бирже инструментов, а также ряд обстоятельств, непосредственно влияющих на финансовое состояние. В частности, наряду с ценными бумагами, валютой, процентными ставками, уровнем инфляции, в качестве базисного актива могут выступать физические, биологические и химические показатели состояния окружающей среды, обстоятельства, свидетельствующие о неисполнении или ненадлежащем исполнении юридическими лицами или государством своих обязанностей, договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами и др.

Срочные контракты в зависимости от вида договора, который лежит в их основе, делятся на две группы:

- срочные контракты, основанные на договоре купли-продажи, или контракты на поставку актива;
- срочные контракты, основанные на договоре обмена, или свопы (рис. 9.1).

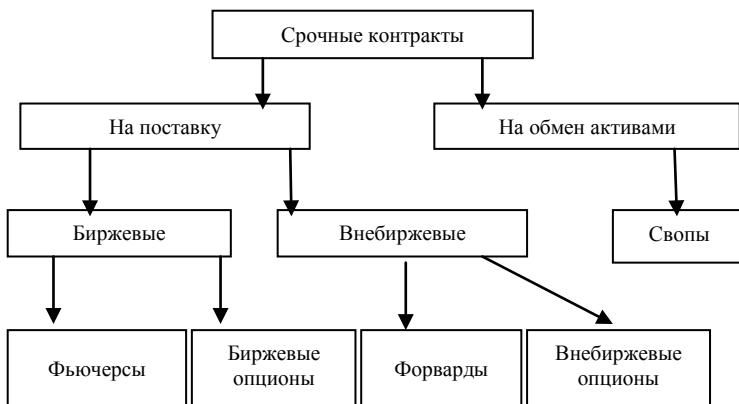


Рис. 9.1. Классификация срочных контрактов

В свою очередь срочные контракты на поставку могут быть или биржевыми, или стандартными, и внебиржевыми, или нестандартными. Стандартные и нестандартные контракты в зависимости от характера обязательств по сделке делятся на твердые и условные.

Твердые стандартные контракты на поставку – это фьючерсные контракты, а условные – это биржевые опционы.

Твердые нестандартные контракты на поставку – это форвардные контракты, а условные – это внебиржевые опционы.

К производным финансовым инструментам в Республике Беларусь относят опционы, фьючерсы, форварды, свопы и другие инструменты, в том числе представляющие собой комбинацию перечисленных производных финансовых инструментов.

9.2. Фьючерс: понятие, виды, механизм биржевой торговли

Фьючерс – это стандартизированный, унифицированный, биржевой срочный контракт на покупку или продажу базисного актива по фиксированной цене в день, установленный контрактом.

Фьючерсные контракты являются срочными договорами, полностью стандартизированными, т. е. все параметры, кроме цены, известны заранее и не зависят от воли и желания сторон договора.

Заключение фьючерса на условиях его покупателя называется «покупкой» контракта, а на условиях продавца – «продажей» контракта. Принятие обязательства по контракту (на условиях покупателя или продавца) называется «открытием позиции». Ликвидация обязательства по данному контракту путем заключения обратной сделки (оффсетной) с аналогичным контрактом называется «закрытием позиции». Таким образом, **оффсетная сделка** – это противоположная сделка, т. е. продавец должен купить, а покупатель – продать контракт, при этом участник фьючерсной торговли больше не несет обязательств исполнения контракта, он перекладывает их на своего нового контрагента.

Открытие позиции – возникновение у участника торгов совокупности прав и обязанностей в результате совершения им срочных сделок, влекущее возникновение требований и обязательств.

Закрытие позиции – прекращение у участника торгов совокупности прав и обязанностей по открытой позиции, влекущее прекращение требований и обязательств. Закрытие позиций осуществляется путем совершения оффсетной сделки или поставкой актива.

При открытии позиции владелец контракта уплачивает *депозитную маржу* в размере нескольких процентов от стоимости контракта, которая учитывается при ликвидации позиции. Если позиция переходит на следующий день, то по ней рассчитывается *вариационная маржа* как

разница между расчетными и текущими ценами. В случае роста цен эту разницу уплачивает продавец по открытым позициям, а получают покупатели – обладатели открытых позиций. В случае падения цен – наоборот.

Стоимость фьючерсного контракта – цена, при которой инвестору равновыгодна как покупка самого базисного актива на спотовом рынке и последующее его хранение до момента использования и получения дохода по нему, так и покупка фьючерсного контракта на этот актив.

$$C_{\text{фк}} = P_{\text{ц}} + P_{\text{ц}} \cdot \% \cdot K_{\text{дн}} / 365, \quad (9.1)$$

где $C_{\text{фк}}$ – стоимость фьючерсного контракта;

$P_{\text{ц}}$ – рыночная цена актива на спотовом рынке;

$\%$ – банковский процент по вкладам;

$K_{\text{дн}}$ – срок до окончания действия фьючерсного контракта или до его закрытия, дн.

Пока не истек срок действия фьючерсного контракта, существует разница между ценой актива на спотовом рынке и стоимостью фьючерсного контракта, которая называется **базисом фьючерсного контракта**.

$$B_{\text{фк}} = C_{\text{фк}} - P_{\text{ц}}, \quad (9.2)$$

где $B_{\text{фк}}$ – базис фьючерсного контракта.

Базис не является постоянной величиной и колеблется в зависимости от ряда факторов: изменения процентных ставок, различных издержек на хранение товара, сезонных факторов, конъюнктуры на спот-рынке и на фьючерсном рынке.

Особенности фьючерсной торговли.

1. *Стандартизация контрактов* – полная унификация всех параметров, кроме цены и срока поставки актива. Положительной стороной такой стандартизации является высокая ликвидность фьючерсного рынка, т. е. покупатель или продавец фьючерса уверен, что сможет в любой момент закрыть биржевой контракт путем осуществления офф-сетной сделки.

2. *Обезличенность и высокая ликвидность контрактов*. Сделки регистрируются только на бирже между продавцом и расчетной палатой биржи, что позволяет покупателю и продавцу действовать независимо друг от друга и ликвидировать свои обязательства по ранее оформлен-

ному контракту путем совершения офсетной сделки с расчетной организацией. Вместе с тем фьючерс считается высоколиквидным инструментом, поскольку его исполнение гарантировано биржей, выпустившей этот инструмент в обращение.

3. *Фиктивный характер сделок* – обмен активами практически полностью отсутствует. Чаще всего сделки по фьючерсам не связаны с поставкой товара, а завершаются выплатой разницы по курсу рыночной базисной цены товара. Для биржевых игроков покупка фьючерсных контрактов не имеет цели получения товара. Согласно мировой практике не более 5 % фьючерсов завершается поставкой товара.

Фьючерсные контракты бывают двух основных типов:

- поставочные – после истечения последнего дня торговли контрактом и наступления даты исполнения контракта по всем оставшимся открытым позициям происходит переход актива от продавца к покупателю и соответственно средств от покупателя к продавцу;

- расчетные – после истечения последнего дня торговли контрактом и наступления даты исполнения контракта по всем оставшимся открытым позициям перехода актива не происходит, а осуществляется окончательный перерасчет вариационной маржи по цене, которая является базисной для данного конкретного контракта.

В свою очередь поставочные фьючерсные контракты делят на два класса: товарные и финансовые (рис. 9.2).

В зарубежной практике товарные фьючерсы оставались главным видом фьючерсных контрактов до начала 70-х гг. XX в. Первые торги товарными фьючерсами в Республике Беларусь прошли в 2012 г. на Белорусской универсальной товарной бирже. В качестве базисного актива выступили металлы.

В 1972 г. на мировом рынке деривативов появились финансовые фьючерсы как результат резкого увеличения нестабильности всех основных финансовых инструментов (валютных курсов, процентных ставок и др.).

Валютные фьючерсы – контракты купли-продажи какой-либо конвертируемой валюты.

Фондовые фьючерсы – это фьючерсные контракты купли-продажи некоторых видов акций.

Процентные фьючерсы – это фьючерсные контракты на изменение процентных ставок и на куплю-продажу долгосрочных облигаций.

Первые являются краткосрочными контрактами, а вторые – долгосрочными.

Индексные фьючерсы – фьючерсные контракты на изменение значений индексов фондового рынка.

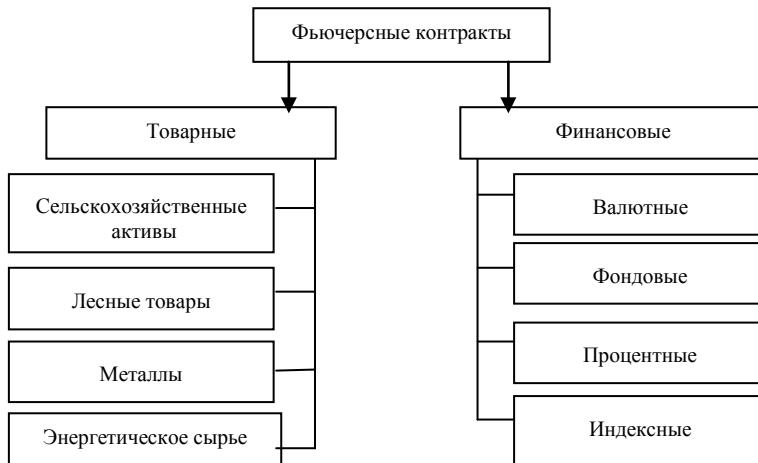


Рис. 9.2. Виды фьючерсных контрактов

9.3. Сущность, особенности, классификация опционов

Опцион – это контракт (двустороннее соглашение), по которому одна из сторон, называемая владельцем (или покупателем), приобретает право на покупку или продажу определенного базисного актива по установленной цене (цене исполнения) до определенной в будущем даты или на эту дату у другой стороны, называемой подписчиком (или продавцом), или право отказаться от исполнения сделки с уплатой за эти права подписчику некоторой суммы денег, называемой премией.

В отличие от фьючерса, который связан с обязательством покупки или продажи базисного актива, опцион дает просто возможность купить или продажи лежащего в его основе актива по заранее установленной цене и в течение определенного промежутка времени.

Поскольку за «право» надо платить, то за опцион уплачивается *опционная премия* (цена опциона) – вознаграждение, выплачиваемое покупателем продавцу в размере, предусмотренном опционным контрак-

том, как правило, в мировой практике она составляет от 1 до 5 % от суммы сделки.

Актив, который лежит в основе опциона, всегда имеет две цены: текущую рыночную цену, или цену спот, и *цену исполнения опциона* (цена страйк) – установленная в контракте цена, по которой лицо, купившее опцион, имеет в дальнейшем право купить (продать) базисный актив.

Опцион, который дают право купить актив, называется опционом на покупку, или *опционом колл*.

Опцион, который дают право продать актив, называется опционом на продажу, или *опционом пут*.

Опцион имеет срок действия, который ограничен датой экспирации, т. е. датой окончания срока действия. В зависимости от даты исполнения опциона он может быть американским или европейским.

Американский опцион может быть исполнен в любой момент времени, включая дату экспирации.

Европейский опцион может быть исполнен только на дату экспирации, т. е. для него даты исполнения и экспирации совпадают.

Опционы делятся на биржевые и внебиржевые. Биржевые опционные контракты заключаются только на биржах и по механизму своего действия они почти полностью аналогичны фьючерсам. Биржевые опционы полностью стандартизированы, они могут закрываться обратной сделкой, имеют маржевой механизм гарантирования их исполнения (маржу обычно уплачивает продавец опциона).

Биржевые опционы заключаются на те же активы, что и фьючерсы: на товары, валюту, процентные ставки, индексы, но в то же время их круг шире за счет того, что широко применяются опционы на фьючерсные контракты.

Опцион на фьючерсный контракт – это класс опционов, дающих право купить или продать соответствующий фьючерсный контракт по цене исполнения опциона, т. е. исполнение такого опциона означает, что опцион обменивается на фьючерсный контракт. При этом:

- покупатель опциона колл имеет право стать покупателем по фьючерсу со сроком исполнения последнего в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать продавцом по этому фьючерсному контракту;

- покупатель опциона пут имеет право стать продавцом по фьючерсу со сроком исполнения последнего в том же месяце, что и срок исполнения опциона, а продавец опциона обязан стать покупателем по этому фьючерсному контракту.

Внебиржевые опционы по механизму своего обращения аналогичны ликвидным форвардным контрактам, т. е. их рынок формируется банками-дилерами (маркет-мейкерами), которые, как правило, являются стороной каждого внебиржевого опциона. Банки-дилеры выполняют роль расчетной палаты в обеспечении внебиржевой торговли с тем лишь отличием, что гарантии от риска – это дело только банка и клиента, а не всего рынка контрактов, как в случае биржевой торговли.

Классификация опционных контрактов приведена на рис. 9.3.

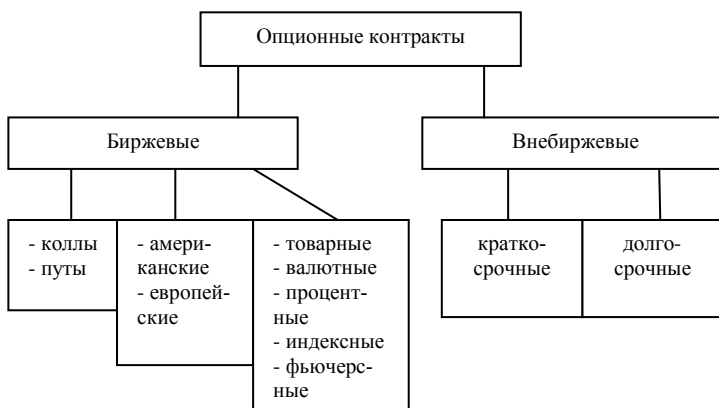


Рис. 9.3. Классификация опционных контрактов

Главное преимущество опционного контракта состоит в том, что он дает возможность ограничить невыгодные колебания рынка и отказаться от исполнения контракта в случае, если движение рынка произошло в благоприятном направлении, и потому сохраняет неограниченные возможности получения прибыли. Мировая практика свидетельствует, что опционы используются в целях хеджирования в 2–4 раза чаще, чем фьючерсы, и предоставляют большие возможности по управлению рисками.

9.4. Форвардные контракты и свопы как инструменты внебиржевого рынка

Форвардный контракт – производный инструмент, представляющий собой договор, на основании которого у его сторон возника-

ет обязательство купить или продать определенное количество базового актива в определенную дату в будущем, но не ранее трех рабочих дней после дня его заключения по цене, установленной сторонами в договоре.

Форвардный контракт является внебиржевой сделкой, обязательной для исполнения, заключение которой не требует от контрагентов каких-либо предварительных расходов. Главное достоинство форвардного контракта – это возможность его приспособления к индивидуальным запросам сторон контракта по любым параметрам заключаемой сделки (по цене, срокам, размерам, формам расчетов и поставки). Основным недостатком форвардов – риск того, что партнер откажется от выполнения условий договора.

Виды форвардных контрактов представлены на рис. 9.4.

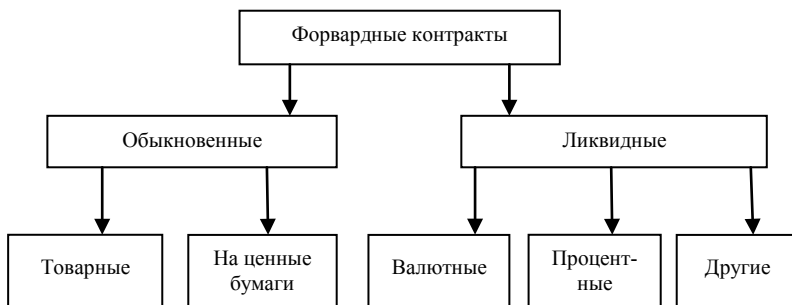


Рис. 9.4. Виды форвардных контрактов

Обыкновенный форвардный контракт заключается с целью купить-продать лежащий в его основе актив в будущем, но на условиях, определенных в момент его заключения. Это важно, например, при наличии долговременных связей между поставщиками и потребителями сырья и материалов, других товаров и услуг.

По мере стандартизации условий заключения, т. е. частичного отказа от их индивидуальности, и при наличии рыночного посредника, который становится одной из сторон форвардного контракта, последние становятся ликвидными контрактами. Ликвидность позволяет использовать форвардный контракт для целей хеджирования и спекулирования.

Основными видами ликвидных форвардных контрактов являются валютные и процентные форварды.

В обоих случаях рыночными посредниками (дилерами или маркет-мейкерами) являются коммерческие банки. Они устанавливают форвардные курсы купли-продажи валют с любым сроком исполнения и заключают форвардные сделки как на покупку, так и на продажу валют с участниками рынка – клиентами между собой.

Процентные форварды появились на мировом рынке в 1983 г. В качестве актива выступает банковская или иная процентная ставка. Доход по этому контракту представляет собой разницу между будущей (форвардной) процентной ставкой, зафиксированной в контракте, и фактической ставкой (ставкой спот) на дату расчетов по контракту.

Другим внебиржевым производным финансовым инструментом является своп. В отличие от форварда без физической поставки актива, который по механизму наиболее близок к свопу, последний является обменом обязательствами, в то время как форвард представляет собой одностороннее обязательство.

Своп – производный инструмент, представляющий собой договор, который позволяет его сторонам временно обменять одни активы или обязательства на другие активы или обязательства.

Покупатель свопа – сторона, для которой расчеты проводятся по твердой ставке (цене).

Продавец свопа – сторона контракта, которая обязана платить по плавающей ставке (цене).

Своп может включать обмен базовыми активами. Обычно это имеет место при заключении контракта (собственно обмен) и при завершении контракта (обратный обмен активами). Однако чаще всего физического обмена активами не происходит. В качестве актива берется ценовая денежная сумма (или натуральное количество физического актива), по отношению к которой осуществляются все расчеты и сальдовый платеж одной из сторон контракта другой стороне.

Главное место на рынке свопов занимают банки, осуществляющие операции со свопами и являющиеся одной из сторон сделки.

Использование свопов имеет следующие цели:

- уменьшение риска, в том числе валютного;
- обеспечение стабильности платежей;
- снижение расходов на управление портфелем ценных бумаг;
- валютно-финансовый арбитраж, т. е. получение безрисковой прибыли из разницы между процентными ставками в различных валютах, разных странах;
- получение спекулятивной прибыли на основе прогнозов ставок и курсов.

На рис. 9.5 отражены наиболее применяемые виды свопов и основные признаки. В мировой практике разновидностей свопов существует большее количество, поскольку своп в состоянии отражать практически любые индивидуальные требования участников рынка.

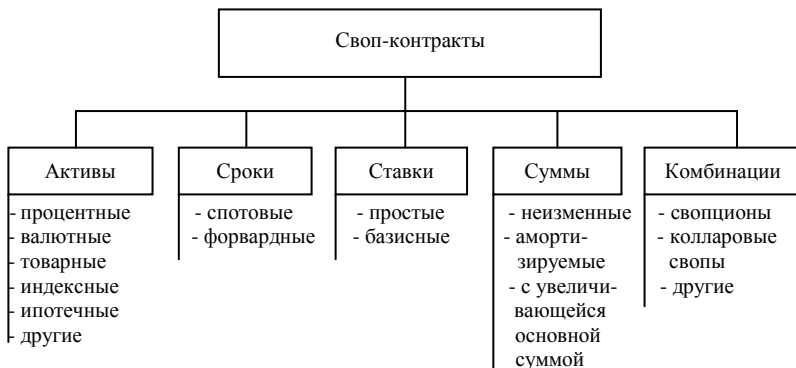


Рис. 9.5. Классификация своп-контрактов

Основными видами свопов, занимающих лидирующее положение на рынке, являются процентные, валютные, товарные и индексные (фондовые) свопы.

Процентный своп – производный инструмент, представляющий собой договор сторон об обмене в определенную дату в будущем одного денежного потока, рассчитанного по фиксированной процентной ставке, на другой денежный поток, рассчитанный по плавающей процентной ставке.

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. Данный финансовый инструмент появился на рынке в 1981 г.

Валютный своп – производный инструмент, представляющий собой договор сторон об обмене одной валюты на другую (прямая сделка) с обязательным совершением в определенную дату в будущем обратного обмена валютами (обратная сделка) по курсам, установленным сторонами в договоре.

Валютные свопы используются центральными банками, т. е. своп позволяет на непродолжительное время увеличить валютные резервы страны, которая по той или иной причине может быть подвергнута

валютной спекуляции. В данном случае риск обмена валют не переносится на центральный банк той страны, который приходит на помощь. Центральный банк, выступающий с просьбой об обмене, получает в свое распоряжение на ограниченный срок под небольшой процент определенную сумму валюты, за которую переводит своему партнеру такую же сумму, но в национальной валюте. На основании соглашений о сделках своп банки могут быстро оказывать друг другу необходимую поддержку, не теряя времени на предварительные переговоры. Завершение сделки осуществляется путем ее аннулирования, т. е. возвращения банками полученных сумм валют с учетом начисленных процентов банку-кредитору. Валютный своп был разработан в 1979 г.

Товарный своп – обмен товарного актива с фиксированной ценой на тот же или товарный актив с плавающей ценой. Фактический обмен товарами не производится. Покупатель свопа берет обязательство по фиксированной цене, а выплачивается только разница в ценах. Товарный своп впервые был применен в 1986 г.

Индексный своп – обмен актива с фиксированной ставкой процента на актив, доходность которого зависит от согласованного фондового индекса. Срок действия контракта обычно составляет несколько лет, а расчет проводится ежеквартально. Фактический обмен активами обычно отсутствует. Выплачивается разница в процентных ставках. Индексный своп был разработан в 1989 г.

Таким образом, главные особенности внебиржевых производных финансовых инструментов заключаются в следующем. Во-первых, удовлетворение индивидуальных потребностей клиентов, что влечет за собой появление уникальных рисков. Во-вторых, в условиях отсутствия централизованного механизма сбора сведений о внебиржевых производных ценных бумагах затруднительной является оценка рисков, свойственных данным сделкам, и их последствий для финансовой системы. В-третьих, двусторонний характер торговли такими инструментами характеризуется отсутствием центрального звена обработки и клиринга сделок в лице биржи, которая является гарантом исполнения обязательств по договору.

Информация к размышлению. *Общепринятым является мнение о том, что внебиржевой рынок характеризуется повышенными рисками по сравнению с биржевым рынком за счет отсутствия обеспечения по контрактам и многократного превышения объемов внебиржевого рынка. Однако, по оценкам TABBGroup, оборот внебиржевого рынка от совокупного объема оборота мирового срочного рынка со-*

ставляет порядка 45 %. При этом по открытым позициям, являющимся в мировой практике индикатором объема операций хеджирования, внебиржевой рынок занимает порядка 89 %. В настоящее время в Республике Беларусь присутствуют форварды ОАО «АСБ Беларусбанк», ОАО «Приорбанк», ОАО «Белагропромбанк», ОАО «Банк БелВЭБ», ЗАО «БСБ Банк». Ряд других банков, несмотря на то что не проводят активной рекламы заключения таких сделок (в том числе через официальный сайт), в действительности осуществляют их по индивидуальным запросам своих клиентов. При использовании на практике валютных форвардов удастся получить экономию почти 8 % от рыночного курса.

9.5. Организация срочных сделок в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

В конце 2002 г. ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (ОАО «БВФБ») был создан программный комплекс «Система торгов фьючерсами и опционами», а правовое функционирование срочного рынка в Республике Беларусь обеспечивается в соответствии с Инструкцией о порядке совершения срочных сделок в торговой системе организатора торговли ценными бумагами.

В соответствии с нормативным документом **срочная сделка** – заключенная в торговой системе организатора торговли ценными бумагами сделка с финансовым инструментом срочных сделок, влекущая приобретение ее сторонами прав и обязанностей в отношении базисного актива, вытекающих из типовых условий финансового инструмента срочных сделок.

К участникам торгов отнесены банки, небанковские кредитно-финансовые организации, ОАО «Банк развития Республики Беларусь», допущенные биржей к совершению срочных сделок в торговой системе. Клиентами участников торгов могут являться юридические и физические лица. Участники торгов могут совершать срочные сделки как от своего имени и за свой счет, так и от своего имени и за счет клиентов.

Организатор торговли ценными бумагами определяет:

- типовые условия для каждого вида финансового инструмента срочных сделок;
- перечень базисных активов;
- порядок совершения срочных сделок;

- порядок раскрытия информации о наименовании и обозначении финансового инструмента срочных сделок, принятых у организатора торговли ценными бумагами, и о совершенных срочных сделках;

- систему управления рисками неисполнения обязательств по срочным сделкам.

Типовыми условиями для финансового инструмента срочных сделок должны являться:

- наименование и обозначение финансового инструмента срочных сделок, принятые у организатора торговли ценными бумагами;

- наименование и обозначение базисного актива;

- минимальный лот (объем) базисного актива;

- величина ценового пункта (шаг цены) финансового инструмента срочных сделок;

- срок расчетов по финансовому инструменту срочных сделок;

- порядок определения текущей, расчетной цены, а также цены исполнения финансового инструмента срочных сделок;

- порядок определения размера депозитной и вариационной маржи;

- порядок передачи базисного актива либо взаиморасчета между сторонами срочной сделки в будущем в зависимости от изменения значения цены базисного актива;

- первый и последний дни торгов или порядок определения таких дней.

Порядок совершения срочных сделок в торговой системе ОАО «БВФБ» предусматривает процедуру подачи заявок участников торгов, открытия и закрытия позиций, определения размера и расчета депозитной и вариационной маржи, а также ведения реестра заявок, поданных участниками торгов, и реестра срочных сделок.

На рис. 9.6 приведена схема заключения биржевых срочных сделок в ОАО «БВФБ».

Организатор торговли ценными бумагами ведет реестр заявок, поданных участниками торгов, а также реестр срочных сделок и обеспечивает формирование выписки из них.

Реестр заявок, поданных участниками торгов, должен содержать:

- идентификационный номер заявки;

- дату и время регистрации заявки в торговой системе организатора торговли ценными бумагами;

- наименование и код участника торгов, подавшего заявку;

- реквизиты и условия заявки.

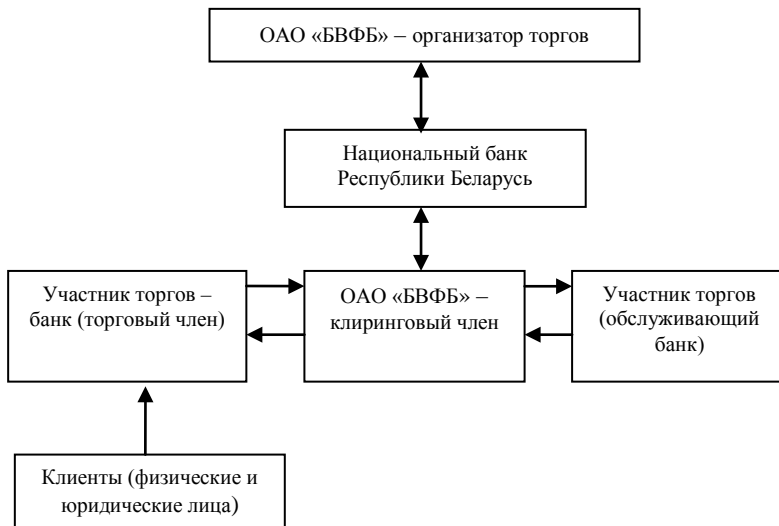


Рис. 9.6. Действующая схема заключения биржевых срочных сделок в ОАО «БВФБ»

Реестр срочных сделок должен содержать:

- идентификационный номер срочной сделки;
- дату и время регистрации срочной сделки в торговой системе организатора торговли ценными бумагами;
- наименования и коды участников торгов, совершивших сделку;
- наименование и обозначение финансового инструмента срочных сделок, принятые у организатора торговли ценными бумагами;
- наименование и обозначение базисного актива;
- количество срочных сделок и цену одного финансового инструмента срочных сделок;
- сумму срочной сделки.

Организатор торговли ценными бумагами не позднее 2 рабочих дней, следующих за днем совершения срочных сделок в торговой системе организатора торговли ценными бумагами, раскрывает информацию о совершенных срочных сделках на едином информационном ресурсе рынка ценных бумаг и на своем официальном сайте в глобальной компьютерной сети Интернет.

Тема 10. ВТОРИЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ПРЕДСТАВИТЕЛИ ФИКТИВНОГО КАПИТАЛА

10.1. Понятие, причины возникновения и виды вторичных ценных бумаг.

10.2. Основные характеристики фондовых варрантов.

10.3. Характеристика подписных прав.

10.4. Понятие и виды депозитарных расписок. Институт депозитарных расписок в Республике Беларусь.

10.1. Понятие, причины возникновения и виды вторичных ценных бумаг

Вторичные ценные бумаги – представители фиктивного капитала или ценные бумаги, выражающие имущественные права на основные ценные бумаги как представители действительного капитала.

Причины появления вторичных ценных бумаг можно разделить на две группы. Первая – это наличие у владельцев основных ценных бумаг прав, которые могут иметь самостоятельную форму существования, которая позволяет эффективнее реализовывать соответствующие имущественные права.

Вторая – это повышение качества существующих основных ценных бумаг путем выпуска на их основе ценных бумаг более привлекательных для рынка, чем исходные ценные бумаги. Речь идет о повышении ликвидности основной ценной бумаги или, например, о снижении некоторых важных для определенных групп ее владельцев рисков, свойственных этой бумаге.

В данном контексте вторичные ценные бумаги могут представлять собой:

- самостоятельно обращающиеся права;
- вторичные закладные;
- вторичные облигации;
- вторичные акции.

В ряде случаев покупка (продажа) тех или иных основных ценных бумаг, преимущественно акций и облигаций, может иметь важное значение для эмитента или владельца с точки зрения задач, стоящих перед первым, или соблюдения прав второго.

Эмитент может желать продать на рынке один вид своих ценных бумаг, например простые акции. Выпустив облигации с правом вла-

дельца облигации на покупку через какой-то отрезок времени акций данного эмитента, последний находит компромисс между своими интересами и интересами рынка.

Акционеры, как правило, имеют право на первоочередное приобретение новых выпусков акций своей компании. Реализация этого права с помощью выпуска специальной ценной бумаги является самым удобным механизмом выполнения этого права и для акционеров общества, и для его инвесторов.

Основными видами вторичных ценных бумаг, предоставляющих права на приобретение основных ценных бумаг, являются:

- фондовые warrants;
- подписные права;
- депозитарные расписки.

10.2. Основные характеристики фондовых warrants

Кроме warrants как составной части двойного складского свидетельства в мировой практике существует другая разновидность warrants, которая называется фондовыми warrants.

Фондовый warrant – это вторичная ценная бумага, которая дает ее владельцу право на покупку определенного числа акций (облигаций) компании в течение установленного периода времени по фиксированной цене.

Выпуск фондовых warrants осуществляется под акции или облигации, которые должны быть выпущены в обращение, но в течение всего срока существования warrants отсутствуют на рынке и появляются лишь по мере обмена warrants на акции или облигации.

Характеристики фондовых warrants.

1. Выпускаются в качестве бесплатного приложения при продаже привилегированных акций или облигаций.

2. Срок существования фондового warrants 10–20 лет или неограничен.

3. Ценность для владельца состоит в возможности получения дифференциального дохода в виде разницы между будущей ценой акции и ценой, зафиксированной в warrants, которая обычно превышает текущий рыночный курс акции компании на 15–20%. Она может быть неизменной в течение всего срока существования warrants или периодически повышаться, например каждые 5 лет, на заданный процент.

4. Наличие «внутренней» и «временной» стоимости.

«Внутренняя» стоимость – текущая цена, которая определяется как разница между рыночной ценой акции и ценой, фиксированной в варранте.

«Временная» стоимость – цена, учитывающая срок окончания варранта, в которой отражаются перспективы или ожидания относительно динамики рыночной цены акции в будущем.

5. Погашаются путем обмена на ценные бумаги или выкупа у владельцев. Если исполняется варрант акций, то увеличивается общее число обращающихся акций данной компании, что приводит к снижению прибыли на акцию и цены акции. При исполнении варранта облигаций компания увеличивает размеры своей задолженности вследствие выпуска дополнительного числа облигаций.

Поскольку сам эмитент определяет условия выпуска своих ценных бумаг, то условия варранта могут предусматривать обмен варранта как на облигацию, вместе с которой он был эмитирован, или на иную облигацию. В качестве разновидностей данных бумаг в мировой практике эмитируются варранты, по которым предусматривается начисление процентов; варранты, дающие право приобрести облигацию в валюте, отличной от валюты облигации, с которой они были выпущены. Кроме того, варрант может быть эмитирован самостоятельно без привязки к облигации. Варрант акций может быть привлекательным в связи с тем, что в случае существенного роста курса акций, он дает возможность приобрести ее по более низкой цене.

По своему экономическому содержанию фондовый варрант представляет собой опционный контракт на покупку соответствующей ценной бумаги. Тем не менее эти ценные бумаги имеют свои особенности.

Основные отличия фондового варранта от опциона на покупку состоят в следующем:

- 1) варрант – ценная бумага, которая эмитируется компанией, а опцион – срочный контракт;
- 2) количество варрантов ограничено размерами эмиссии ценных бумаг, а количество опционов определяется потребностями рынка;
- 3) варрант выпускается на длительный срок, а опцион – кратко-срочный контракт;
- 4) при выпуске варрантов величина капитала компании увеличивается в ходе реализации варрантов, а опцион не имеет отношения к капиталу организации;
- 5) варранты выпускаются первоначальным владельцам бесплатно, а владелец опциона уплачивает премию.

10.3. Характеристика подписных прав

Как правило, акционеры имеют преимущественное и льготное право подписки на вновь выпускаемые ценные бумаги компании. Один из возможных механизмов реализации такого права – это выпуск подписных прав.

Подписное право – вторичная ценная бумага, которая дает преимущественное и льготное право акционерам компании подписаться на определенное количество вновь выпускаемых акций или облигаций этой компании по установленной цене подписки в течение установленного срока.

В зависимости от количества вновь выпускаемых акций по отношению к числу уже имеющихся устанавливается пропорция, в которой одна новая акция обменивается на определенное количество подписных прав. Каждый акционер получает число подписных прав в соответствии с тем количеством акций, которыми он располагает. Период льготной подписки длится обычно несколько недель.

Основные различия между фондовым варрантом и подписным правом:

- 1) первые получают покупатели новых выпусков привилегированных акций и облигаций; вторые – акционеры компании;
- 2) первые выпускаются на длительный срок, вторые – на короткий срок (2–3 недели);
- 3) цена подписки первых превышает рыночную стоимость акции в моменты выпуска варранта, а цена подписки вторых ниже текущей рыночной стоимости акций.

В целях противодействия нежелательным для компании поглощениям или слияниям могут выпускаться подписные права с длительным сроком действия, что делает очень сложным и дорогим скупку акций компании.

С экономических позиций подписное право логичнее назвать подписным варрантом или подписным фондовым варрантом. У этих ценных бумаг одинаковая суть, состоящая в праве покупки акции по фиксированной цене в фиксированные сроки. Их различия сводятся лишь к уровню фиксируемой цены относительно рыночной цены акции и к сроку существования ценной бумаги. Из этих различий вытекает и разный подход к определению их теоретических цен. Поскольку при расчете цены подписного права рыночная цена акции всегда известна, постольку исходная разница в ценах может быть легко определена.

Для варранта будущая рыночная цена акции неизвестна и подлежит оценке, поэтому определение его собственной цены представляет собой вероятностный процесс, вариантом которого и являются современные модели опционного ценообразования.

Для подписного права характерен расчет:

1) количества новых акций, на которые имеет право подписаться акционер;

2) цены подписного права, которая рассчитывается по-разному в зависимости от того, когда приобретается: в период распространения подписного права или после окончания периода получения подписного права.

Цена подписного права обычно определяется по формулам:

а) в течение времени продажи существующих акций компании, покупатели которых имеют право на получение подписных прав,

$$Цп = (Цр - Цо) / (n + 1), \quad (10.1)$$

где Цп – стоимость подписного права;

Цр – рыночная цена акции;

Цо – цена подписки;

n – количество подписных прав, необходимых для покупки одной новой акции компании;

б) в случае, когда продажа существующих акций компании уже не дает права их новым владельцам на получение подписных прав,

$$Цп = (Цр - Цо) / n. \quad (10.2)$$

Во втором случае рыночная цена акции обычно снижается на величину стоимости подписного права. При этом стоимость последнего остается одинаковой и в ситуации «а» и в ситуации «б».

10.4. Понятие и виды депозитарных расписок. Институт депозитарных расписок в Республике Беларусь

Появление вторичных ценных бумаг, основанных на акциях, связано с выходом национальных ценных бумаг за пределы своей страны. В случае когда инвестор желает приобрести акции компании, расположенной в другой стране, но не может осуществить это непосредственно, существует способ предоставить ему такую возможность путем выпуска так называемых депозитарных расписок.

Депозитарная расписка (депозитарное свидетельство, депозитарная квитанция) – вторичная (производная) ценная бумага, свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании депонированных (находящихся на хранении) в стране нахождения этой компании, кругооборот которой осуществляется в другой стране (странах).

Депозитарные расписки предоставляют их владельцам, проживающим в одной стране, возможность непрямого владения акциями компаний других стран. Выпуск депозитарных расписок нередко имеет своей целью обойти ограничения на прямое владение иностранными резидентами акциями национальных компаний.

Механизм выпуска депозитарных расписок.

Банк-посредник в стране нахождения компании депонирует (на имя своего филиала) определенное количество ее акций, которое изымается из обращения в данной стране и хранится в качестве основы (залога) для выпуска депозитарных расписок, но уже в другой стране.

Владение депозитарной распиской заменяет приобретение ценных бумаг. Смысл депозитарной расписки заключается в упрощении процедур приобретения и осуществления прав по иностранным ценным бумагам. Владелец депозитарной расписки становится «квазиакционером» компании.

Привлекательные качества депозитарных расписок для инвестора:

- 1) покупка ценных бумаг с более высоким уровнем доходности, чем акции отечественных компаний;
- 2) минимизация рисков по сравнению с прямой покупкой иностранных акций;
- 3) возможности выхода на рынок другой страны при отсутствии достаточных знаний иностранных фондовых рынков, их особенностей;
- 4) отсутствие необходимости конвертации получаемых дивидендов и связанного с этим валютного риска.

Виды депозитарных расписок:

- американские депозитарные расписки (ADR) – ценные бумаги, которые основываются на акциях неамериканских компаний, желающих зарегистрироваться на какой-либо бирже США и исторически являются первым видом депозитарных расписок.

Информация к размышлению. Депозитарные расписки появились в конце 30-х гг. в США в ответ на закон Англии, запрещающий английским компаниям регистрировать свои акции за рубежом. Согласно

этому документу акции местных компаний было запрещено физически вывозить за пределы страны. Чтобы удовлетворить спрос со стороны инвесторов из США, был создан финансовый инструмент, впоследствии названный американскими депозитарными расписками;

- европейские депозитарные расписки (EDR) – ценные бумаги, которые обращаются на европейских рынках и обычно проходят листинг на Лондонской фондовой бирже или бирже Люксембурга;

- глобальные депозитарные расписки (GDR) – ценные бумаги, которые одновременно обращаются на двух и более рынках.

Депозитарные расписки в зависимости от инициатора их выпуска подразделяются на неспонсируемые и спонсируемые. Инициатором выпуска спонсируемых расписок всегда является эмитент акций, выпуск неспонсируемых расписок может инициировать миноритарный акционер или группа акционеров. Обращение неспонсируемых расписок осуществляется, как правило, на внебиржевом рынке. Неспонсируемые расписки, хотя и имеют облегченную процедуру выпуска, не имеют права обращаться на организованных фондовых рынках, а поэтому не представляют особого интереса.

Информация к размышлению. В 2007 г. депозитарные расписки как новый вид ценных бумаг введены в России. Согласно закону Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» российская депозитарная расписка (РДР) – это именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента расписок получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами.

Эмитентом РДР могут быть только депозитариусы. Процедура эмиссии РДР включает в себя: утверждение уполномоченным органом депозитария-эмитента решения об их выпуске, государственную регистрацию выпуска и размещение РДР.

Основным нормативным документом, регламентирующим выпуск иностранных депозитарных расписок в Республике Беларусь, является Указ Президента «О вопросах эмиссии и обращения акций с использованием иностранных депозитарных расписок».

В силу ряда организационных и правовых барьеров белорусские компании не могут напрямую выходить со своими акциями на зару-

бежные рынки. Это является одним из сдерживающих факторов для привлечения инвестиций в акционерный капитал. Акции с использованием депозитарных расписок, которые выпускаются и торгуются за рубежом, позволяют устранить этот барьер.

Иностранная депозитарная расписка (ИДР) – это ценная бумага, удостоверяющая право собственности или иное вещное право на определенное количество акций открытого акционерного общества – резидента Республики Беларусь, эмитированная эмитентом иностранных депозитарных расписок в соответствии с законодательством иностранного государства, погашение которой осуществляется путем обмена на определенное количество акций эмитента акций, право собственности или иное вещное право на которые удостоверяется ИДР, и (или) выплаты денежных средств, полученных от продажи таких акций, и (или) иными способами, предусмотренными условиями эмиссии иностранных депозитарных расписок.

В соответствии с Указом ОАО вправе:

- осуществлять эмиссию акций дополнительного выпуска, размещаемых с использованием ИДР;
- принимать общим собранием акционеров решение о приобретении АО акций собственной эмиссии в целях их последующей передачи иностранному или международному юридическому лицу, эмитирующему иностранные расписки, для продажи с использованием ИДР;
- приобретать акции у акционеров в соответствии с законодательством о хозяйственных обществах при принятии общим собранием акционеров решения о приобретении АО акций собственной эмиссии и передавать их эмитенту ИДР для продажи с использованием ИДР.

Механизм выпуска и размещения ИДР.

Эмитент акций и эмитент ИДР должны подписать депозитарное соглашение. В нем определяются правовые и экономические основы выпуска, права и обязанности эмитентов (акций и ИДР) и владельцев ИДР, количество акций, включенных в одну ИДР, и другие условия. Как правило, ИДР выпускает иностранная компания в соответствии с законодательством государства, на территории которого она находится. Обычно это авторитетные инвестиционные банки, имеющие выход на международные финансовые рынки, например The Bank of New York, Deutsche Bank, CitiBank. Они выступают посредниками между эмитентом акций (отечественным ОАО) и владельцами ИДР и являются юридическими собственниками акций, выпущенных с использованием ИДР.

До подписания соглашения эмитенту акций необходимо проанализировать базу потенциальных инвесторов, чтобы определить страну и условия выпуска ИДР. Собрание акционеров ОАО должно принять решение о дополнительном выпуске акций с использованием ИДР или о приобретении ОАО акций собственной эмиссии у акционеров в целях их передачи эмитенту ИДР для продажи. Выпуск акций, размещенных с использованием ИДР, должен пройти государственную регистрацию. Эмитент ИДР открывает счет «Депозит» в депозитарии и зачисляет на него акции.

За рубежом в соответствии с законодательством страны выпуска вместо белорусских акций эмитируются и размещаются ИДР на переданные акции. В последующем эмитент акций предоставляет в орган по ценным бумагам Республики Беларусь копию проспекта эмиссии ИДР по законодательству иностранного государства.

На иностранном рынке ценных бумаг ИДР приобретают инвесторы, а средства перечисляются эмитенту акций, т. е. белорусскому ОАО. В дальнейшем ИДР могут обращаться на вторичном рынке ценных бумаг в иностранном государстве.

Схематично процедура выпуска и размещения акций с использованием ИДР в Республике Беларусь представлена на рис. 10.1.

Условия выпуска ИДР в Республике Беларусь:

- 1) эмитентами выступают только ОАО;
- 2) доля акций, размещенных с использованием ИДР, не должна превышать 25 % в общем объеме уставного фонда эмитента;
- 3) коммерческим банкам и компаниям, которые являются участниками банковского холдинга или владеют 5 % и более акций банка, запрещен выпуск акций с использованием ИДР;
- 4) запрещен выпуск ИДР государственными организациями;
- 5) выпуск ИДР осуществляется с разрешения президента.

Критерии, которым должны соответствовать ОАО, планирующие привлекать инвестиции с использованием ИДР:

- 1) безубыточное финансовое состояние;
- 2) высокие показатели экономической эффективности;
- 3) наличие финансовой отчетности по МСФО;
- 4) наличие системы менеджмента качества;
- 5) наличие корпоративного управления в соответствии с международными стандартами.

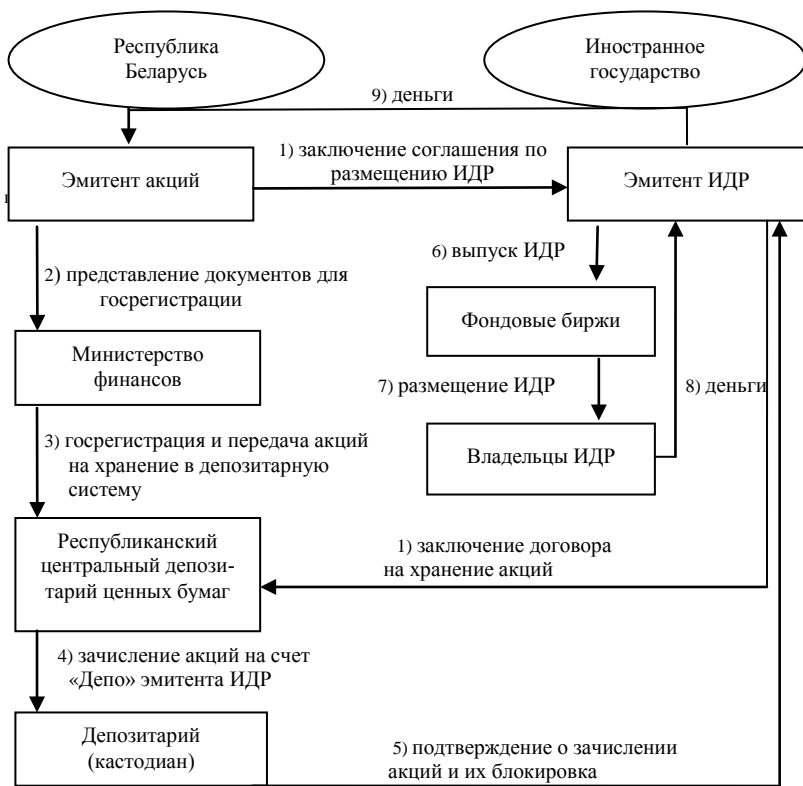


Рис. 10.1. Механизм выпуска и размещения ИДР в Республике Беларусь

Выпуск ИДР позволит белорусским компаниям:

- привлечь дополнительный капитал за счет иностранных инвесторов;
- создать имидж, привлекательный для зарубежных и отечественных инвесторов, поскольку депозитарные расписки на акции компаний выпускают известные мировые банки;
- использовать ИДР в качестве залога для привлечения иностранного финансирования;
- косвенно привлечь внимание иностранных потребителей к продукции или услугам, предлагаемым эмитентом;
- повысить ликвидность акций.

Приобретение ИДР, выпущенных на белорусские акции, может стать привлекательной и для иностранных инвесторов, которые получают доступ к акциям отечественных компаний, не выходя за рамки своего национального правового поля. Кроме того, эти инвесторы вправе совершать сделки по известным для них правилам авторитетных финансовых площадок и получать некоторые льготы и преференции.

Тема 11. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

11.1. Понятие и функции рынка государственных ценных бумаг.

11.2. Основы функционирования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

11.3. Именные приватизационные чеки: понятие и порядок использования в Республике Беларусь.

11.1. Понятие и функции рынка государственных ценных бумаг

Покрытие дефицита государственного бюджета может осуществляться несколькими способами: путем заимствований на свободном финансовом рынке (внутреннем и внешнем), в том числе посредством выпуска государственных ценных бумаг в качестве долговых обязательств государства, а также через кредитование правительства центральным банком страны, т. е. путем увеличения эмиссии денег.

Выпуск государственных ценных бумаг является экономически более целесообразным методом финансирования бюджетного дефицита по сравнению с заимствованием средств в центральном банке и привлечением средств от эмиссии денег, поскольку покрытие дефицита бюджета через эмиссию приводит к поступлению в оборот не обеспеченных реальными активами платежных средств и связано с увеличением инфляции.

Рынок государственных ценных бумаг – часть рынка ценных бумаг, на котором эмитентом выступает государство в лице соответствующих органов власти.

Рынок государственных ценных бумаг выполняет следующие основные *функции*:

- финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе;

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

- регулирование экономической активности: денежной массы в обращении, воздействие на цены и инфляцию, на расходы и направления инвестирования, экономический рост, платежный баланс и т. п.

Ценные бумаги государства имеют, как правило, два очень крупных преимущества перед любыми другими ценными бумагами и акциями. Во-первых, это самый высокий относительный уровень надежности для вложенных средств и соответственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему. Во-вторых, наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами или направлениями вложений капитала.

11.2. Основы функционирования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь

Каждая страна имеет свою сложившуюся историю и практику рынка государственных ценных бумаг, что находит отражение в видах и формах выпускаемых финансовых инструментов, масштабах национального рынка, его участниках, порядке размещения ценных бумаг, особенностях налогообложения и т. д.

***Информация к размышлению.** Белорусский рынок государственных ценных бумаг имеет небольшую историю. Первый закрытый аукцион по размещению государственных ценных бумаг состоялся 16 февраля 1994 г. Но только к 2001 г. были созданы полноценные условия для первичного размещения и вторичного обращения государственных ценных бумаг. Стратегия Министерства финансов как основного эмитента государственных ценных бумаг заключается в постоянном совершенствовании законодательной базы, внедрении новых способов и методов размещения фондовых ценностей, предложении различным категориям инвесторов привлекательных финансовых инструментов. Так, за 2012–2017 гг. был снят запрет на вторичное обращение государственных валютных облигаций и внедрен рыночный механизм их реализации; осуществлена прямая продажа через ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» как рублевых, так и валютных гособлигаций и введена в действие система расчетов в валюте номинала; реализован механизм предоставления банкам кредитов Национального банка под залог валютных государственных бумаг; апробировано размещение совмещенных выпусков государственных облигаций для юридических и физических лиц.*

Правовой основой для выпуска государственных ценных бумаг в Республике Беларусь являются Бюджетный кодекс; Положение о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь, размещаемых на внутреннем финансовом рынке; Инструкция о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь.

Государственными ценными бумагами (ГЦБ) являются ценные бумаги, эмитируемые (выдаваемые) Министерством финансов Республики Беларусь от имени Республики Беларусь.

Государственные ценные бумаги, размещенные на внутреннем финансовом рынке, формируют внутренний государственный долг, государственные ценные бумаги, размещенные на внешних финансовых рынках, формируют внешний государственный долг (рис. 11.1).

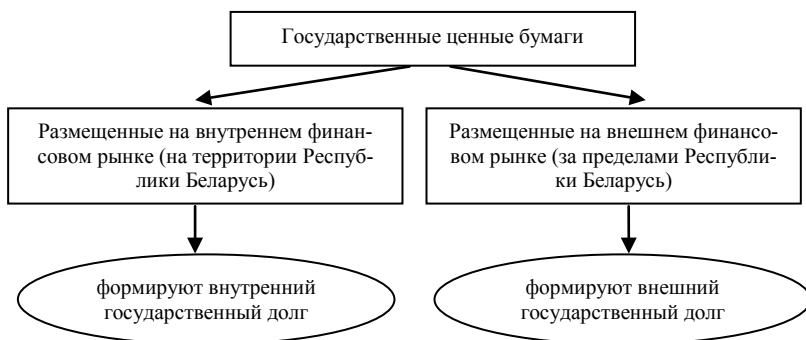


Рис. 11.1. Государственные ценные бумаги Республики Беларусь

Государственные эмиссионные ценные бумаги выпускаются краткосрочными (сроком до 1 года) и долгосрочными (срок обращения свыше 1 года); именными и на предъявителя; номинированными в национальной и иностранной валютах.

Условия выпуска ГЦБ.

1. Государственные облигации эмитируются только Министерством финансов Республики Беларусь.

Государственные облигации не следует путать с облигациями, эмитируемыми Национальным банком, так как последние внутренний государственный долг не образуют. Выпуск и погашение облигаций Национального банка в белорусских рублях и иностранной валюте

проводятся в рамках денежно-кредитной политики и имеют целью регулирование спроса и предложения на деньги, состава денежных агрегатов, формирование золотовалютных резервов и т. п. Национальный банк не вправе приобретать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, за исключением случаев, предусмотренных Законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год и (или) Президентом Республики Беларусь.

2. Облигации на предъявителя (документарная форма выпуска) предназначены в первую очередь для покупателей – физических лиц. Размещение, обслуживание и погашение документарных облигаций осуществляются через банки-агенты, при этом вознаграждение не должно превышать 1 % от номинальной стоимости размещенных банком-агентом облигаций на предъявителя.

Именные облигации выпускаются только в бездокументарной форме и рассчитаны преимущественно на юридических лиц. Депозитарный учет прав на именные облигации осуществляют уполномоченные депозитари: Национальный банк; РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг»; депозитари, являющиеся резидентами или нерезидентами Республики Беларусь, определяемые центральным депозитарием по согласованию с эмитентом.

3. Облигации выпускаются в белорусских рублях и иностранной валюте. При этом размещение, погашение (досрочный выкуп) ценных бумаг, в том числе за счет эмиссии новых облигаций, и выплата дохода по ним осуществляются в валюте, в которой выражена их номинальная стоимость.

4. Информация о выпуске ГЦБ размещается на сайтах Министерства финансов и ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

5. Инвесторами ГЦБ могут выступать резиденты и нерезиденты Республики Беларусь.

6. Доход по облигациям может быть представлен дисконтом или процентом.

Процентные облигации размещаются как по номинальной стоимости, так и ниже или выше номинальной стоимости. Процентный доход выплачивается владельцу процентной облигации периодически в течение срока ее обращения и (или) при погашении.

7. Сделки с именными облигациями совершаются на территории Республики Беларусь и за ее пределами, на организованном и (или) неорганизованном рынках.

Способы размещения именных облигаций.

Министерство финансов осуществляет размещение именных облигаций:

с процентным доходом путем:

- открытой продажи в торговой системе на аукционах в форме аукциона цен или аукциона процентных ставок;
- открытой продажи без проведения аукциона;
- открытой продажи с использованием систем дистанционного банковского обслуживания;
- закрытой продажи;

с дисконтным доходом путем:

- проведения аукциона цен;
- закрытой продажи.

Перспективные направления развития рынка государственных ценных бумаг Республики Беларусь.

1. Расширение инвесторской базы; обеспечение прямого доступа иностранных инвесторов через иностранные/международные депозитории.
2. Создание эталонной кривой доходности в национальной валюте.
3. Обеспечение функционирования дистанционных каналов размещения ГЦБ.
4. Повышение прозрачности политики эмитента.

11.3. Именные приватизационные чеки: понятие и порядок использования в Республике Беларусь

В Республике Беларусь разгосударствление собственности и массовая приватизация начались в 1994 г. В соответствии с Законом Республики Беларусь «Об именных приватизационных чеках» приватизационный чек обеспечен государственной собственностью, подлежащей безвозмездной передаче гражданам Республики Беларусь, свидетельствует о праве его владельца на долю в приватизируемой государственной собственности и выражает размер этой доли (квоту).

В соответствии с целевым назначением именные приватизационные чеки (ИПЧ) имеют обозначение «Жилье», «Имущество» и выпускаются в виде отпечатанных на бумаге бланков с учетом на банковских счетах.

ИПЧ «Жилье» – государственные именные ценные бумаги, обеспеченные государственной собственностью, подлежащей безвозмездной передаче гражданам Республики Беларусь, свидетельствующие о праве их владельцев на долю в приватизируемой государственной собственности и выражающие размер этой доли.

ИПЧ «Жилье» выдавались подразделениями ОАО «АСБ «Беларусбанк» по месту жительства на основании утвержденного решениями местного исполнительного и распорядительного органа списка граждан, наделенных жилищной квотой, при предъявлении документа, удостоверяющего личность до 01.01.2006.

В настоящее время чеки могут использоваться:

- для уплаты паевого взноса в жилищном кооперативе либо в счет погашения кредита;
- для финансирования индивидуального жилищного строительства;
- приватизации государственной собственности;
- обмена на другие ценные бумаги.

ИПЧ «Имущество» – государственные ценные бумаги, владельцы которых имеют право обмена чеков на акции ОАО, созданных в процессе преобразования государственных предприятий.

ИПЧ «Имущество» начислялись гражданам Республики Беларусь, которые достигли 16 лет на 03.08.1993 г. и подали соответствующее заявление о начислении чеков до 01.01.1996 г. Законом предусмотрено, что их могли получить граждане Беларуси, постоянно проживающие на ее территории, в зависимости от трудового стажа и возраста. ИПЧ «Имущество» выдавались лицам: в возрасте от 16 до 25 лет – 20 чеков; в возрасте от 25 до 30 лет – 30 чеков; в возрасте от 30 до 35 лет – 40 чеков; старше 35 лет – 50 чеков.

Таким образом, владелец ИПЧ «Имущество» имеет право:

- инвестировать чеки в акции приватизируемых предприятий и получать дивиденды;
- получить денежную компенсацию за них после 31 декабря 2020 г.

***Информация к размышлению.** Попытки подвести черту под чековой приватизацией правительство предпринимало уже более 10 раз – в 1999, 2001, дважды – в 2003, а также в 2004, 2007, 2010, 2011, 2013, 2016, 2019 гг. В настоящее время срок обращения ценных бумаг продлен до 31 декабря 2020 г. Затягивание сроков чековой приватизации можно связать с низкой активностью граждан. Так, в Беларуси право получить чеки «Имущество» имели 7,838 млн. граждан.*

Фактически их получили 4,908 млн. человек, которым было выдано 427,65 млн. чеков, а использовали – 2,945 млн. человек (60 %).

С 2011 г. в Республике Беларусь отменена льготная продажа акций за деньги и ИПЧ. Акции ОАО, созданные с 2011 г., на чеки не обмениваются. Кроме того, в ноябре 2008 г. исключены ряд привлекательных для вложения чеков предприятий из сферы льготной приватизации. В список попало более 150 предприятий, в том числе Министерства промышленности, Белнефтехима, Беллегпрома, Белбиофарма, Министерства энергетики и др. В настоящее время в отделениях ОАО «АСБ Беларусбанк» по региональному принципу имеется список ОАО, чьи акции можно приобрести за чеки «Имущества». Этот перечень насчитывает небольшое количество (до 10 единиц) инвестиционно непривлекательных хозяйственных обществ.

Тема 12. ФОРМИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ

12.1. Определение портфеля ценных бумаг, его состав, принципы и этапы формирования.

12.2. Характеристика типов портфеля ценных бумаг.

12.3. Понятия «риск портфеля», «ликвидность портфеля» и их сущность.

12.4. Подходы в управлении портфелем ценных бумаг.

12.1. Определение портфеля ценных бумаг, его состав, принципы и этапы формирования

Рынок ценных бумаг дает возможность инвестировать денежные средства в особый вид финансовых активов – ценные бумаги. Ценная бумага как объект инвестирования должна обладать свойствами обращаемости, доступности, стандартности, ликвидности, надежности, которые составляют инвестиционные качества ценных бумаг. Вложения в ценные бумаги различного вида, срока обращения, уровня ликвидности и доходности, управляемые как единое целое, формируют фондовый портфель инвестора.

Портфель ценных бумаг (ПЦБ) – это совокупность ценных бумаг, принадлежащих институциональному или индивидуальному инвестору, служащая для достижения поставленных инвестиционных целей и выступающая как целостный объект управления.

В белорусском законодательстве портфель ценных бумаг определен как совокупность ценных бумаг, обеспечивающая удовлетворительный для их владельца уровень доходности, ликвидности, надежности.

Любой инвестор стремится иметь безопасный, ликвидный и доходный ПЦБ – эти характеристики и определяют принципы формирования фондового портфеля.

Принципы формирования ПЦБ.

1. Безопасность – предполагает неуязвимость портфеля от потрясений на рынке при стабильном получении дохода. Характеристика достигается, как правило, в ущерб доходности и росту вложений.

2. Ликвидность – подразумевает способность финансового инструмента (или в целом портфеля) достаточно быстро превращаться в денежные средства без существенных потерь в стоимости и при относительно низких затратах на реализацию.

3. Доходность – предполагает способность портфеля приносить текущие доходы или прирост капитала. Эта характеристика тесно связана с уровнем риска ценных бумаг.

Целями портфельного инвестирования в ценные бумаги могут быть: получение дохода; сохранение капитала; обеспечение прироста капитала на основе роста курсовой стоимости ценных бумаг; перераспределение собственности.

При отсутствии четких целей у инвестора его портфель будет бессистемным, что не позволит использовать преимущества портфельного инвестирования.

Успешное вложение средств в ценные бумаги в значительной степени зависит от правильности выбора состава и структуры приобретаемых бумаг; выбора конкретных ценных бумаг заданного типа, времени приобретения.

Процесс формирования ПЦБ включает следующие *этапы*.

1. Анализ рынка ценных бумаг, инвестиционных качеств ценных бумаг, финансового состояния компаний-эмитентов и т. д. При этом используются 2 направления анализа: фундаментальный и технический.

Фундаментальный анализ используется при средне- и долгосрочном инвестировании и характеризуется широким охватом экономических показателей, сегментов рынка. По результатам такого анализа принимаются решения о покупке (продаже) конкретных фондовых инструментов.

Технический анализ применяется при оперативном управлении финансовыми инвестициями и базируется на использовании графических методов изучения динамики цен на фондовом рынке. Он позволяет прогнозировать уровень и диапазон колебания цен, определять оптимальные моменты времени для покупки или продажи ценных бумаг.

2. Определение целей формирования и их ранжирование по приоритетности.

3. Выбор оптимального типа ПЦБ и оптимального сочетания риска и доходности приобретаемых ценных бумаг.

4. Определение первоначального состава ПЦБ с учетом выбранной предприятием инвестиционной стратегии.

5. Выбор соответствующей схемы дальнейшего управления ПЦБ.

12.2. Характеристика типов портфеля ценных бумаг

Одним из преимуществ портфельного инвестирования является возможность выбора типа портфеля ценных бумаг. Соотношение между существующим риском, приемлемым для инвестора, и ожидаемым доходом в определенный период времени позволяет определить тип ПЦБ.

Классификация типов портфеля основана на таких основных признаках, как цель инвестирования и степень риска (рис. 12.1).

1. В зависимости от целей портфельного инвестирования различают следующие *типы ПЦБ*:

а) портфель роста – ПЦБ, сформированный по критерию максимизации темпов прироста инвестированного капитала в долгосрочной перспективе независимо от уровня формирования прибыли в текущем периоде.

Целью такого портфеля является приращение капитала инвесторов, поэтому его владельцу дивиденды могут выплачиваться в небольшом размере либо вообще не выплачиваться. Формирование портфеля могут позволить себе только инвесторы с достаточно устойчивым финансовым положением;

б) портфель дохода – ПЦБ, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде независимо от темпов прироста инвестиционного капитала в долгосрочной перспективе.

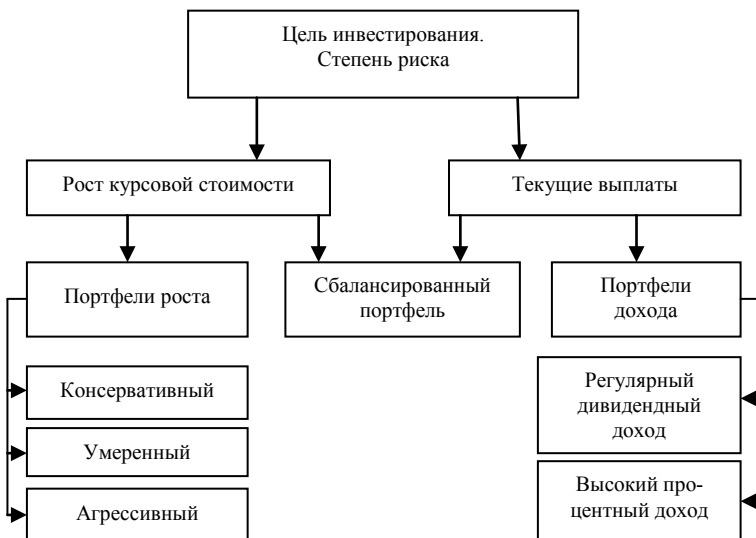


Рис. 12.1. Классификация портфеля ценных бумаг

Портфель ориентирован на получение высоких текущих доходов – процентных и дивидендных выплат. Отношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости ценных бумаг, входящих в такой портфель, выше среднерыночного.

Указанные два типа инвестиционных портфелей в значительной мере являются альтернативными, поскольку обеспечение высоких темпов прироста инвестированного капитала в известной степени достигается за счет существенного понижения уровня инвестиционной прибыли, и наоборот.

2. По степени инвестиционного риска различают следующие типы:

а) агрессивный – ПЦБ, сформированный по принципу максимизации текущего дохода либо прироста инвестированного капитала независимо от уровня инвестиционного риска.

Сформированный таким образом портфель дает возможность получить максимальную норму инвестиционной прибыли на вложенный капитал. Однако этому сопутствует катастрофический уровень риска, при котором инвестированный капитал может быть полностью или в значительной мере утрачен;

б) умеренный (компромиссный) – совокупность финансовых инструментов инвестирования, при которой общий уровень инвестиционной прибыли и риска приближен к среднерыночным.

Тип этого портфеля представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами рискованные фондовые ценности;

в) консервативный – ПЦБ, сформированный по принципу минимизации уровня инвестиционного риска.

Он формируется наиболее осторожными инвесторами, которые практически исключают использование финансовых инструментов, уровень риска по которым превышает среднерыночный.

Тип у конкретного держателя не является чем-то постоянным, а варьирует вслед за состоянием рынка и соответствует изменениям целей инвестора.

***Информация к размышлению.** В зарубежной практике часто используют специализированные портфели, в которых ценные бумаги объединены не по общему целевому признаку, а по более частным критериям (вид риска, вид ценной бумаги, отраслевая принадлежность). К таким портфелям можно отнести:*

а) портфель стабильного капитала и дохода (в американской практике – это однородные портфели кратко- и среднесрочных депозитных сертификатов);

б) портфель краткосрочных фондов (портфель, состоящий из краткосрочных ценных бумаг);

в) портфель средне- и долгосрочных фондовых инструментов с фиксированным доходом (сформированный, как правило, из облигаций);

г) региональные или отраслевые портфели – состоящие из ценных бумаг одной или нескольких связанных между собой отраслей, эмитентов, находящихся в одном регионе;

д) портфели иностранных ценных бумаг.

12.3. Понятия «риск портфеля», «ликвидность портфеля» и их сущность

Риск портфеля – возможность появления обстоятельств, при которых инвестор понесет потери, вызванные инвестициями в ПЦБ, а также операциями по привлечению ресурсов для оформления портфеля.

Различают следующие виды рисков:

1) капитальный – общий риск на вложения в ценные бумаги; инвестор будет не в состоянии вернуть средства, вложенные в ценные бумаги, не понеся при этом значительные потери;

2) селективный – следствие неверного выбора ценных бумаг как объекта инвестиций, неправильной оценки их инвестиционных качеств;

3) временный – возможность потерь, связанных с покупкой или продажей бумаг в неподходящее время;

4) риск ликвидности – может возникнуть в связи с изменением оценки качества ценных бумаг. В этом случае при реализации данной бумаги возможны потери;

5) рыночный – возможные потери от снижения стоимости ценных бумаг, вызванные общим ухудшением ситуации на рынке;

6) кредитный – возможность наступления неплатежеспособности эмитента (невыплата процентов по долговым обязательствам, невозможность своевременного погашения основной суммы долга);

7) инфляционный – вероятность более быстрого обесценивания доходов по ценным бумагам, чем темпы их роста (с точки зрения реальной покупательной способности инвестор понесет потери);

8) процентный – возможные потери в результате изменения процентных ставок (рост рыночного уровня ведет к падению курсовой стоимости, особенно это сказывается на облигациях с фиксированным процентом).

Одним из методов, снижающих инвестиционный риск, является диверсификация (изменения) портфеля.

Диверсификация ПЦБ – направление инвестиционной политики, используемое в процессе формирования портфеля и направленное на снижение риска, которое осуществляется в процессе приобретения определенного количества различных ценных бумаг.

Политика диверсификации обусловлена частыми изменениями рыночной конъюнктуры и их влиянием на доходность и финансовое состояние компании. При разнообразной структуре фондового портфеля финансовые активы обесцениваются неодинаково, что значительно снижает вероятность быстрого обесценения всего портфеля.

Диверсификация снижает риск в силу того, что возможные потери по одним видам ценных бумаг будут компенсированы высокими доходами по другим. Минимизация риска достигается в результате включения в ПЦБ широкого круга организаций и отраслей, которые не связаны между собой. Это дает возможность избежать синхронности циклических спадов их деловой активности. Вместе с тем существуют определенные ограничения по диверсификации ПЦБ. Так, современные исследования западных ученых доказали, что оптимальным является портфель, содержащий 8–15 видов ценных бумаг. Дальнейшее

увеличение состава портфеля нецелесообразно, поскольку снижает эффективность его управления, увеличивает расходы инвестора на изучение конъюнктуры финансового рынка, издержки на приобретение ценных бумаг, а также возрастает вероятность попадания в портфель недостаточно доходных и ликвидных ценных бумаг.

Ликвидность ПЦБ – способность быстро продать финансовые инструменты, входящие в портфель, и получить за них денежные средства без существенных потерь.

Ликвидность портфеля необходимо рассматривать с двух позиций:

1) как способность быстрого превращения всего ПЦБ или его части в денежные средства (с небольшими расходами на реализацию и при отсутствии значительных потерь в курсовой стоимости);

2) как способность своевременного погашения обязательств перед кредиторами, возврата им заимствованных денежных ресурсов, за счет которых был сформирован ПЦБ или его часть.

Сущность понятия «ликвидность портфеля» наглядно раскрывает следующий пример: «организация за счет средств размещенного им облигационного займа на 3 года приобрела депозитные сертификаты сроком на 5 лет, выпущенные без права их дальнейшего обращения и досрочного возврата в банк. В итоге, через 3 года, когда наступит время погашения облигационного займа, портфель депозитных сертификатов окажется неликвидным, денежные средства не смогут быть получены на основе продажи сертификатов».

Таким образом, несоответствие сроков источников средств и их вложений в ценные бумаги, невозможность реализовать последние на рынке приведут к неплатежеспособности организации по обязательствам его облигационного займа.

12.4. Подходы в управлении портфелем ценных бумаг

Управление ПЦБ – планирование, анализ и регулирование состава портфеля, осуществление деятельности по его формированию и поддержанию с целью достижения поставленных перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности и минимизации расходов, связанных с ним.

Оптимальный ПЦБ обеспечивает максимально ожидаемую доходность при точно заданном уровне риска либо минимальный риск при заданном уровне доходности.

В теории и на практике существуют два подхода в управлении ПЦБ.

Традиционный подход основывается на фундаментальном и техническом анализе, делает акцент на широкую диверсификацию ценных бумаг по отраслям. При таком подходе в основном приобретаются бумаги известных компаний, которые имеют хорошие производственные и финансовые показатели, на основе результатов их прошлой деятельности предполагается, что и в будущем они будут иметь неплохие показатели.

Современный подход основан на использовании статистических и математических методов.

Способ управления ПЦБ – совокупность применяемых к портфелю методов и технических возможностей.

Способ управления ПЦБ может быть «активным» и «пассивным».

Активная модель управления предполагает тщательное отслеживание и немедленное приобретение инструментов, отвечающих инвестиционным целям портфеля, а также быструю смену состава фондовых инструментов, входящих в него. Менеджер, занимающийся активным управлением, должен суметь отследить и приобрести наиболее эффективные ценные бумаги и максимально быстро избавиться от низкодоходных активов.

Пассивное управление предполагает создание диверсифицированных портфелей с заранее определенным уровнем риска, рассчитанным на длительную перспективу. Такой подход возможен при достаточно эффективном рынке, насыщенном ценными бумагами высокого качества.

Выбор способа управления зависит от конъюнктуры фондового рынка; типа портфеля; способности инвестора выбирать ценные бумаги и прогнозировать состояние рынка.

Различают следующие *методы управления ПЦБ*:

1) схема фиксированной суммы, которая предполагает инвестирование в фондовый портфель определенной денежной суммы через известные промежутки времени. Эта схема относится к пассивным, так как не учитывает изменения на рынке, оптимальные сроки проведения операций с ценными бумагами и другие факторы, влияющие на качество портфеля;

2) схема фиксированной пропорции, при которой каждому виду ценных бумаг отводится определенный удельный вес в фондовом портфеле, остающийся постоянным в течение установленного срока. Состав портфеля при этом может пересматриваться, но сохраняется выбранное соотношение между финансовыми инструментами;

3) схема плавающей пропорции, характеризующаяся гибкой шкалой удельного веса ценных бумаг в портфеле. Установленное персона-

чально соотношению между видами фондовых инструментов корректируется при изменении деловой ситуации на финансовом рынке, инвестиционных качеств ценных бумаг, спроса и предложения на них и т. д.

В управлении ПЦБ существуют два варианта:

- управление непосредственно держателем;
- все функции или их часть передаются другому лицу на основе траста (передача управления на доверительных началах).

Первый вариант предполагает создание специализированного подразделения, занимающегося разработкой тактики и стратегии управления ПЦБ, начиная от выработки целей и заканчивая оперативным анализом и принятием решений.

При втором варианте управление осуществляется на основе попечительства, договоров комиссии или поручительства.

3. ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Финансовые рынки не могут правильно учитывать будущее – они вообще не учитывают будущего, они помогают сформировать его.

Д. Сорос

Тема 13. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

13.1. Задачи, условия развития и виды работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам.

13.2. Характеристика видов работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам.

13.3. Порядок лицензирования профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

13.4. Аттестация специалистов рынка ценных бумаг.

13.1. Задачи, условия развития и виды работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам

Функционирование рынка ценных бумаг невозможно без специальных участников рынка, осуществляющих профессиональную и биржевую деятельность на рынке ценных бумаг, иначе именуемых профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Профессиональная и биржевая деятельность по ценным бумагам – предпринимательская деятельность по совершению сделок с ценными бумагами (в том числе с производными ценными бумагами), эмитированными (выданными) третьими лицами, по осуществлению посреднических операций с ценными бумагами (в том числе с производными ценными бумагами) в интересах клиента в целях получения дохода (за исключением сделок, совершенных в целях получения дохода в виде процента и (или) дисконта либо дивиденда, в том числе профессиональными участниками рынка ценных бумаг), по осуществлению работ и услуг, связанных с такими сделками и (или) с реализацией прав, удостоверенных ценными бумагами.

В Республике Беларусь профессиональными участниками рынка ценных бумаг могут быть только юридические лица, получившие специальное разрешение (лицензию) на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

Наличие профессиональных посредников способствует решению следующих *задач*:

- развитие рынка ценных бумаг;
- проведение государственной политики;
- обеспечение гарантий защиты прав эмитентов и инвесторов;
- развитие современных технологий рынка ценных бумаг.

Для развития профессиональной и биржевой деятельности должны соблюдаться следующие *условия*:

- наличие эффективного рынка ценных бумаг, при котором цены на финансовые инструменты отражают их реальную стоимость;
- наличие детально продуманного законодательства, которое в равной степени учитывает интересы как самих посредников, так и их клиентов, и в случае возникновения конфликтов позволяет разрешать их должным образом;
- наличие инфраструктуры, работа которой должна быть хорошо налажена и организована, все ее компоненты (депозитарии, регистраторы, торговые площадки) должны работать согласованно и в интересах друг друга и посредника;
- организация отлаженной системы подготовки квалифицированного персонала для работы на рынке ценных бумаг (обучение, аттестация, повышение квалификации).

Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг должна быть признана государством и закреплена законодательно. В данном контексте работы и услуги, составляющие профессиональ-

ную и биржевую деятельность по ценным бумагам в Республике Беларусь, перечислены в Законе «О рынке ценных бумаг».

К ним относятся:

- брокерская деятельность;
- дилерская деятельность;
- деятельность по доверительному управлению ценными бумагами;
- клиринговая деятельность;
- депозитарная деятельность;
- деятельность по организации торговли ценными бумагами.

13.2. Характеристика видов работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам

Брокерская деятельность – совершение профессиональным участником рынка ценных бумаг сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента либо от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров поручения или комиссии с клиентом.

При этом указанные сделки с ценными бумагами в торговой системе фондовой биржи брокер может совершать только на основании договоров комиссии.

Основные отличительные характеристики договоров поручения и комиссии во взаимоотношениях между брокером и клиентом представлены в табл. 13.1.

Таблица 13.1. Основные характеристики договоров поручения и комиссии, заключаемые между брокером и клиентом

Характеристика	Договор поручения	Договор комиссии
1. Брокер выступает в роли...	Поверенного, т. е. действует от имени и по поручению клиента	Комиссионера, т. е. действует от своего имени, но по поручению клиента
2. Стороной по сделке является...	Клиент	Брокер
3. Ответственность за исполнение сделки несет...	Клиент	Брокер

Главным отличием договора поручения является то, что все права и обязанности по сделке возникают непосредственно у клиента (доверителя), а не у брокера (поверенного).

Вне зависимости от вида договоров их *существенными условиями* являются:

- предмет договора, в том числе вид ценной бумаги с указанием ее категории, типа, номинальная стоимость ценной бумаги, полное наименование юридического лица, осуществившего эмиссию (выдачу) ценных бумаг;

- количество ценных бумаг;

- предельные уровни (минимальный и (или) максимальный) цены и (или) доходности сделок либо порядок их определения, при которых возможно совершение сделок;

- размер вознаграждения брокера, порядок и форма расчетов, если иное не следует из гражданского законодательства Республики Беларусь и существа договора;

- ответственность сторон в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения ими своих обязательств;

- сроки, форма и порядок предоставления брокером клиенту отчета об исполнении договора, а также иные условия.

Брокером может выступать как юридическое, так и физическое лицо.

В *функции* брокера входит:

- совершение сделок со всеми видами ценных бумаг, в том числе сделки РЕПО;

- размещение ценных бумаг эмитента;

- оказание услуг по оформлению договоров и регистрации сделок с ценными бумагами;

- оказание консультационных услуг по вопросам выпуска, размещения и обращения ценных бумаг;

- оказание услуг по информационному обеспечению участников рынка ценных бумаг;

- прогноз конъюнктуры рынка.

К *обязанностям* брокера относят:

- сохранение коммерческой тайны обо всех сделках, совершаемых во исполнение договоров поручения или комиссии;

- действие на более выгодных для клиента условиях;

- исполнение поручений клиента в порядке их поступлений;

- уведомление клиента о приостановлении действия лицензии в срок не позднее 5 рабочих дней с момента приостановления действия;

- предоставление клиенту сведений о рассчитанных ценах, в том числе рыночных, на ценные бумаги определенного выпуска по сделкам, совершенным с этими ценными бумагами в течение последних 60 календарных дней;

- проверка наличия размещенного на едином информационном ресурсе рынка ценных бумаг текста предложения о покупке либо покупке акций (для лиц, обязанных размещать такой текст);

- совершение сделок с ценными бумагами по поручению клиента в приоритетном порядке по отношению к дилерской деятельности брокера;

- в случае возникновения конфликта интересов, в том числе связанного с осуществлением брокером дилерской деятельности, немедленно уведомлять клиента о возникновении такого конфликта и принимать необходимые меры по его разрешению в пользу клиента.

Дилерская деятельность – совершение профессиональным участником рынка ценных бумаг сделок с ценными бумагами от своего имени и за свой счет с правом одновременной покупки и продажи ценных бумаг, в том числе на условиях публичной оферты, с обязательством купить эти ценные бумаги по цене, ранее заявленной им в публичной оферте.

Публичная оферта представляет собой предложение, содержащее все существенные условия договора, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор на указанных в предложении условиях с любым, кто отзовется.

Выступая в роли оператора рынка, дилер, объявляя публичную оферту, должен указать условия покупки (продажи) ценных бумаг, цену и срок, в течение которого эта цена не изменяется.

Право на одновременное публичное объявление цен покупки и продажи ценных бумаг имеет только дилер.

В отличие от брокера, являющегося посредником при совершении сделок с ценными бумагами, *посредничество дилера* проявляется в форме получения *дохода и коротком сроке владения*.

Так, доход дилера состоит из разницы между ценой покупки и продажи, а институциональные инвесторы, удерживающие ценные бумаги до их погашения, в роли дилера, как правило, не выступают.

Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией. При этом дилерская деятельность может совмещаться с другими видами профессиональной деятельности по ценным бумагам, в том числе с брокерской, за исключением фондовой биржи.

В *функции* дилера входит:

- совершение сделок купли-продажи ценных бумаг за свой счет и от своего имени путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи ценных бумаг;

- оказание консультационных услуг по вопросам выпуска, размещения и обращения ценных бумаг;

- проведение анализа и прогноза конъюнктуры рынка ценных бумаг;
- раскрытие информации о своих операциях с ценными бумагами в порядке, предусмотренном законодательно.

Обязанности дилера:

- по требованию контрагента до совершения сделки ознакомить его с лицензией и квалификационными аттестатами сотрудников;
- совершать сделки с ценными бумагами на условиях публичного объявления в течение указанного в нем срока.

Дилеров, которые постоянно покупают и продают определенные ценные бумаги по определенным ценам в соответствии с правилами организованного рынка, называют **маркет-мейкерами**.

Покупать и продавать ценные бумаги на фондовом рынке за свой счет и от своего имени может любое правоспособное юридическое или физическое лицо, однако к дилерской деятельности не относятся:

- покупка лицами, не являющимися профучастниками, ценных бумаг при условии их последующей продажи не ранее 30 дней с даты покупки;
- передача лицом, не являющимся профучастником, облигаций эмитенту таких облигаций в процессе выкупа (досрочного выкупа) данного выпуска облигаций;
- передача облигаций эмитенту таких облигаций в процессе погашения (досрочного погашения) данного выпуска облигаций;
- совершение эмитентом сделок с ценными бумагами собственной эмиссии;
- совершение клиринговой организацией от своего имени и за свой счет сделок с ценными бумагами в целях обеспечения завершения расчетов, в том числе с использованием имущества гарантийных фондов клиринговой организации.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами – деятельность, осуществляемая профучастником от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока с переданными ему в доверительное управление и принадлежащими другому лицу (вверителю):

- ценными бумагами;
- денежными средствами, предназначенными для приобретения ценных бумаг в целях последующего доверительного управления этими ценными бумагами;
- денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе доверительного управления этими ценными бумагами.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, именуется *доверительным управляющим*.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами может осуществляться как в интересах вверителя, так и в интересах третьих лиц, указанных вверителем (выгодоприобретателей). Однако сам доверительный управляющий не может быть одновременно выгодоприобретателем.

Доверительное управление ценными бумагами может осуществляться в *формах*:

1) полного доверительного управления, при котором доверительный управляющий совершает юридические и фактические действия с находящимися в доверительном управлении ценными бумагами самостоятельно в пределах договора с последующим обязательным уведомлением вверителя о каждом совершенном действии;

2) доверительного управления по согласованию, при котором каждое юридическое действие и каждое фактическое действие с находящимися в доверительном управлении ценными бумагами совершаются доверительным управляющим после письменного согласования своих действий с вверителем либо иным лицом, предусмотренным договором;

3) доверительного управления по приказу, при котором каждое юридическое действие и каждое фактическое действие совершаются доверительным управляющим на основании распоряжения исключительно по указанию вверителя либо иного лица, предусмотренного договором.

Существенными условиями договора доверительного управления ценными бумагами являются:

- предмет договора, в том числе вид ценной бумаги с указанием ее категории, типа; номинальная стоимость ценной бумаги; полное наименование юридического лица, осуществившего эмиссию (выдачу) ценных бумаг;

- количество ценных бумаг;

- пределы использования ценных бумаг, переданных в доверительное управление; форма осуществления доверительного управления;

- права и обязанности сторон;

- размер вознаграждения доверительному управляющему, порядок и форма расчетов;

- ответственность сторон в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения ими своих обязательств;

- срок действия договора и иные условия.

Доверительное управление ценными бумагами может осуществляться в виде:

- управления портфелем ценных бумаг;
- совершения доверительным управляющим действий по размещению ценных бумаг вверителя;
- иных действий по управлению ценными бумагами, не противоречащих законодательству.

Информация к размышлению. Деятельность инвестиционного фонда не что иное, как более стандартизированное доверительное управление. Финансовые посредники, осуществляющие услуги, аналогичные деятельности инвестиционных фондов, в зависимости от страны определяются по-разному: в США – взаимные фонды, в Великобритании – инвестиционные компании, во Франции – инвестиционные общества. Наиболее успешно инвестиционные компании и фонды функционируют в США, Канаде, Великобритании и Японии. В Республике Беларусь долгие годы деятельность инвестиционного фонда на законодательном уровне была отнесена к видам профессиональной деятельности с ценными бумагами. Однако фактически в республике не было создано ни одного инвестиционного фонда.

Инвестиционные фонды, аккумулируя средства мелких инвесторов, направляют их через механизм финансового рынка в экономику страны, обеспечивая ее необходимыми финансовыми ресурсами. Тем самым деньги работают не только на вкладчиков, но и на экономический потенциал государства. С целью обеспечения полноты и актуализации правового регулирования отношений в сфере коллективных инвестиций, а также устранения пробелов в законодательстве в 2008 г. правительство приступило к разработке законопроекта «Об инвестиционных фондах» и с 23 июля 2018 г. закон вступил в силу. В соответствии с законом появилась возможность создания акционерных и паевых инвестиционных фондов, что будет способствовать формированию эффективного механизма инвестирования долгосрочных ресурсов в национальную экономику и повышению инвестиционной активности граждан.

Кроме того, в рамках Соглашения о сотрудничестве на рынке ценных бумаг Россия, Казахстан и Республика Беларусь обязались принимать меры по гармонизации законодательства, регулирующего деятельность профессиональных участников, в частности, инвестиционных фондов. У стран-партнеров подобные правовые акты дей-

ствуют уже довольно давно. Так, появление инвестиционных фондов в России в 1996 г. было связано с реорганизацией чековых инвестиционных фондов. Паевые фонды стали создаваться только после того, как Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг разработала и приняла содержательную правовую базу. На 1 января 2018 г. в России действовали более 1400 паевых инвестиционных фондов. В Казахстане инвестиционные фонды функционируют начиная с 2005 г. Правовая основа во многом была заимствована из законодательства Рос-

имени и за свой счет совершать сделки (включая сделки РЕПО) с ценными бумагами, в том числе на торгах, в целях обеспечения завершения расчетов;

- принимать взносы в виде ценных бумаг и (или) денежных средств для формирования гарантийных фондов клиринговой организации и размещать денежные средства гарантийных фондов от своего имени на условиях возвратности, платности и срочности;

- устанавливать требования к размеру обеспечения (лимиты обеспечения) и порядку его предоставления;

- устанавливать лимиты на размер обязательств участников клиринга;

- оценивать и переоценивать стоимость ценных бумаг, включенных в клиринговые листы, с целью предотвращения убытков от неблагоприятных изменений стоимости ценных бумаг;

- требовать от участников клиринга внесения обеспечения, в том числе до совершения сделок, обязательства по которым допущены к клирингу.

Правила осуществления клиринговой деятельности.

1. Способы клиринга, количество и временные рамки проведения клиринговых сессий.

Различают два способа клиринга:

- **простой клиринг** – способ, при котором определение обязательств и требований по сделкам купли-продажи ценных бумаг каждого участника клиринга для обеспечения расчетов осуществляется по отдельной совершенной участником клиринга сделке с ценными бумагами;

- **многосторонний клиринг** – способ, при котором определение обязательств и требований каждого участника клиринга для обеспечения расчетов осуществляется по всем совершенным участником клиринга сделкам с ценными бумагами, включенным в клиринговый пул.

При этом способе используется неттинг.

Неттинг – процедура определения итоговых обязательств и требований участников клиринга (нетто-позиций) путем зачета встречных однородных обязательств и требований по сделкам с ценными бумагами, включенным в клиринговый пул. В результате зачета обязательства участников клиринга по зачтенной части прекращаются, а в части, в которой они не были зачтены, определяются как конечные обязательства (нетто-обязательства) и конечные требования (нетто-требования) по ценным бумагам и денежным средствам.

2. Требования к участникам клиринга, в том числе к их финансовому состоянию, порядок и способы взаимодействия участников клиринга с клиринговой организацией, включая перечень документов и информации, представляемых участником клиринга в клиринговую организацию, в том числе информации о клиентах участников клиринга, а также порядок присвоения статуса участника клиринга и учета участников клиринга и их клиентов.

3. Порядок и условия включения сделок в клиринговый пул и исключения сделок из клирингового пула.

Клиринговый пул – определенная клиринговой организацией совокупность сделок с ценными бумагами, обязательства по которым допущены к клирингу и подлежат исполнению в ходе одной клиринговой сессии.

4. Описание мероприятий, направленных на управление рисками клиринговой организации.

5. Порядок подготовки и передачи расчетных документов и электронных сообщений.

6. Порядок и способы обеспечения исполнения обязательств участников клиринга.

7. Порядок формирования, учета и использования гарантийных фондов.

Расчетно-клиринговая система (РКС) Республики Беларусь по операциям с ценными бумагами отвечает основным требованиям, предъявляемым к таким системам. При ее создании главными считались два основных критерия – минимизация расчетных рисков и сокращение периода отвлечения денежных средств из платежного оборота. В 2000 г. была введена расчетно-клиринговая система по государственным ценным бумагам и ценным бумагам Национального банка, с 2002 г. – расчетно-клиринговая система в части осуществления расчетов по операциям с корпоративными ценными бумагами.

Участниками расчетно-клиринговой системы по ценным бумагам в Республике Беларусь являются:

1) ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (ОАО «БВФБ») выполняет функции оператора расчетно-клиринговой системы и осуществляет клиринговую деятельность, используя многосторонний клиринг, при котором определение взаимных обязательств участников торгов производится с применением процедуры неттинга по всем совершенным, подтвержденным и обеспеченным необходимым количеством ценных бумаг и денежных средств сделкам в течение трех кли-

ринговых сеансов. Использование неттинга позволяет существенно минимизировать расчетные риски, снизить общие затраты участников рынка при проведении биржевых операций, упростить расчеты по сделкам, а также повышает эффективность работы расчетно-клиринговой системы в целом;

2) республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (РУП «РЦДЦБ») выполняет функцию расчетного депозитария. Для осуществления расчетов по ценным бумагам в депозитарии открыт клиринговый счет «Депо», предназначенный для отражения результатов клиринга. Наличие остатка на клиринговом счете «Депо» не допускается;

3) Национальный банк Республики Беларусь выполняет функции расчетного банка. Для осуществления расчетов по совершенным сделкам с ценными бумагами в Национальном банке открыты специальные счета: клиринговый счет, предназначенный для отражения результатов расчетов по сделкам купли-продажи ценных бумаг, наличие остатка на конец дня по которому не допускается, и субсчет, открытый ОАО «БВФБ», который используется для отражения результатов торгов по сделкам купли-продажи финансовых инструментов срочных сделок и учета денежных средств участников торгов в размере требований к депозитной марже до наступления сроков исполнения обязательств, по которому допускается остаток средств на конец дня в размере требований к депозитной марже;

4) банки, допущенные к участию в системе автоматизированной системы межбанковских расчетов;

5) депозитарии, установившие корреспондентские отношения с РУП «РЦДЦБ».

Депозитарная деятельность – деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг по оказанию в соответствии с законодательством Республики Беларусь о ценных бумагах услуг по учету ценных бумаг, прав на них и обременений (ограничений) этих прав путем ведения системы записей о депоненте и ценных бумагах, хранению документарных ценных бумаг, а также по осуществлению переводов (списание, зачисление) ценных бумаг по счетам «Депо».

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется *депозитарием*.

Клиентом депозитария является *депонент* – субъект гражданского права, которому в депозитарии открыт счет «Депо».

Депозитарная система Республики Беларусь является двухуровневой (рис. 13.1).



Рис. 13.1. Депозитарная система Республики Беларусь

Основными *функциями* центрального депозитария являются:

- прием на централизованный учет (учет и хранение) в депозитарную систему ценных бумаг (выпусков ценных бумаг), прошедших регистрацию (государственную регистрацию) в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь о ценных бумагах;
- контроль за общим количеством ценных бумаг каждого выпуска, находящегося на централизованном учете (учете и хранении) в депозитарной системе;
- формирование и ведение единых справочников депозитарной системы;
- открытие корреспондентских счетов «Депозит» депозитариям и осуществление перевода ценных бумаг по этим счетам;
- обеспечение учета ценных бумаг эмитентов, размещаемых (обращающихся) за пределами Республики Беларусь, и ценных бумаг эмитентов-нерезидентов, размещаемых (обращающихся) на территории Республики Беларусь;
- учет прав на акции, находящиеся в собственности Республики Беларусь, в том числе в хозяйственном ведении республиканских унитарных предприятий, или ее административно-территориальных единиц, в том числе в хозяйственном ведении коммунальных унитарных предприятий;
- оказание консультационной и методологической помощи депозитариям по организации депозитарной деятельности;

- присвоение ценным бумагам (выпускам ценных бумаг) национальных и международных идентификационных кодов;
- установление корреспондентских отношений с депозитариями-нерезидентами.

Депозитарии второго уровня устанавливают корреспондентские отношения с центральным депозитарием.

Функции депозитариев второго уровня:

- осуществлять учет прав, удостоверенных ценной бумагой;
- осуществлять регистрацию сделок с эмиссионными ценными бумагами, совершаемых на неорганизованном рынке;
- осуществлять перевод выпусков ценных бумаг из документарной в бездокументарную форму в соответствии с законодательством Республики Беларусь о ценных бумагах;
- осуществлять передачу информации, связанной с владением ценной бумагой, от эмитента депоненту и от депонента эмитенту;
- организовывать по указанию лица, с которым заключен депозитарный договор с эмитентом, начисление доходов по ценным бумагам и денежных средств при погашении ценных бумаг эмитента;
- осуществлять иные функции, предусмотренные законодательством Республики Беларусь и депозитарными договорами.

Депозитарии взаимодействуют с депонентами на основании заключенных договоров.

Депозитарным договором называется договор, по которому одна сторона (депозитарий) обязуется открыть другой стороне (депоненту) счет «Депо», обеспечить учет ценных бумаг депонента, прав на них и обременений (ограничений) этих прав, хранение документарных ценных бумаг, а также осуществление переводов (списание, зачисление) ценных бумаг депонента по счетам «Депо» за вознаграждение.

Счет «Депо» – счет, открываемый в депозитарии для учета ценных бумаг, прав на них и обременений (ограничений) этих прав.

Депозитарный учет осуществляется по общим правилам бухгалтерского учета, напоминающим учет денежных средств в банках, и представляет собой непрерывную и сплошную фиксацию информации о ценных бумагах, владельцах ценных бумаг, правах на ценные бумаги и обременениях (ограничениях) этих прав, передаче прав на ценные бумаги методом двойной записи в количественном выражении на счетах «Депо».

Информация о каждой ценной бумаге должна быть зафиксирована в аналитическом и синтетическом депозитарном учете методом двойной записи одновременно на пассивном и активном счетах.

Для осуществления аналитического депозитарного учета в депозитариях и центральной депозитарии открываются счета «Депо», подразделяемые в зависимости от их назначения:

- **на счета «Депо» мест хранения.** Счет открывается депозитарием, установившим корреспондентские отношения с центральным депозитарием ценных бумаг, именуется корреспондентским счетом «Депо» НОСТРО, на котором должна фиксироваться информация о количестве ценных бумаг, идентичная информации, зафиксированной на корреспондентском счете «Депо» ЛОРО, открытом на имя этого депозитария в центральной депозитарии ценных бумаг;

- **счета «Депо» юридических или физических лиц.** Предназначены для фиксации информации о количестве ценных бумаг, правами на которые обладают данные лица;

- **счета «Депо» «Неустановленный владелец».** Открываются для целей фиксации информации о количестве ценных бумаг, владелец которых не установлен по причине утраты (уничтожения) или несанкционированного изменения записей на счетах «Депо» либо не может быть однозначно идентифицирован по причине несовпадения или отсутствия сведений о нем, содержащихся в учетных регистрах, а также для целей перевода ценных бумаг при проведении замены депозитария эмитента;

- **клиринговые счета «Депо».** Используются для целей фиксации передачи прав на ценные бумаги при осуществлении сделок с этими ценными бумагами через ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

Информация к размышлению. В целях создания условий по прямому допуску иностранных инвесторов к операциям с ценными бумагами на внутреннем рынке Министерством финансов Республики Беларусь проводится работа по налаживанию взаимодействия с крупнейшим мировым расчетно-клиринговым и депозитарным институтом Clearstream, который базируется в Люксембурге и предоставляет постторговые услуги по ценным бумагам для международного рынка и 57 локальных рынков; имеет 2500 клиентов в 110 странах. Ежедневный оборот включает 250 000 операций с ценными бумагами. Следует отметить, что Clearstream уже установил корреспондентские отношения с инфраструктурными организациями в России, Армении и Грузии. Ведется работа по соответствующим проектам в Украине и Казахстане.

В настоящее время для того, чтобы приобрести ценные бумаги эмитентов, которые обращаются внутри республики, иностранные инвесторы должны открывать счета «Депо» в белорусских депози-

тариях, что не всегда для них привлекательно. Многие банки, финансовые компании, инвестиционные фонды, работающие на мировом финансовом рынке, используют для проведения операций счета, открытые в Clearstream. Установление корреспондентских отношений с депозитарием позволит обеспечить инфраструктурную и технологическую возможность покупки ценных бумаг отечественных организаций удаленно, используя традиционные и понятные для нерезидентов механизмы.

Деятельность по организации торговли ценными бумагами – деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг по предоставлению услуг, способствующих совершению сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, юридическими лицами – нерезидентами, имеющими право осуществлять профессиональную деятельность по ценным бумагам в соответствии с иностранным правом, и (или) при их посредничестве путем организации и проведения торгов ценными бумагами по правилам, установленным организатором торговли ценными бумагами.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли ценными бумагами, именуется организатором торговли ценными бумагами. Более подробно данный вид деятельности рассмотрен в теме 14 «Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования».

В табл. 13.2 отражен количественный и качественный состав профессиональных участников белорусского фондового рынка.

Таблица 13.2. Динамика состава профессиональных участников рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 01.01.

Показатели	Годы				Изменение 2019 г. к 2016 г.
	2016	2017	2018	2019	
Количество профучастников, всего	65	60	62	61	-4
В том числе составляющие работы и услуги:	63	57	59	58	-5
брокерская деятельность	62	57	59	58	-4
дилерская деятельность	33	32	32	32	-1
депозитарная деятельность	19	19	20	22	-3
доверительное управление	1	1	1	1	-
организация торговли ценными бумагами	1	1	1	1	-
клиринговая деятельность	1	1	1	1	-

Как свидетельствуют данные табл. 13.2, по сокращению количества действующих профессиональных участников можно говорить о процессе их оптимизации. В настоящее время главная проблема состоит в формировании существенных региональных дисбалансов в наличии профессиональных участников. Так, из 61 профессионального посредника более 80 % приходится на г. Минск и Минскую область.

Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» предусматривается возможность создания профессиональными участниками рынка ценных бумаг так называемых саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Саморегулируемая организация – некоммерческая организация, созданная в соответствии с законодательством Республики Беларусь в форме ассоциации (союза), основанная на членстве и объединяющая профессиональных участников рынка ценных бумаг на добровольной основе.

Целями создания саморегулируемой организации является:

- координация деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- обеспечение и защита интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- обеспечение соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг;
- защита интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации.

Следует отметить, что саморегулируемые организации в Республике Беларусь создаются профессиональными участниками рынка ценных бумаг на добровольной основе.

Информация к размышлению. Самыми известными саморегулируемыми организациями на мировом финансовом рынке являются Ассоциация участников международных фондовых рынков (ISMA) и Международная ассоциация первичных рынков (IPMA). Эти организации были созданы в начале 90-х гг. для урегулирования обращения международных ценных бумаг. В России известной саморегулируемой организацией является Национальная ассоциация участников фондового рынка, которая создана в 1995 г.

В Республике Беларусь в 2003 г. создана и функционирует Ассоциация участников рынка ценных бумаг, которая действует на основе добровольности, общности интересов, равноправия ее членов, самоуправления и гласности при совместной реализации законных прав своих членов.

13.3. Порядок лицензирования профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам

Порядок и условия получения специального разрешения (лицензии) профессиональными участниками рынка ценных бумаг определены Указом Президента Республики Беларусь «О лицензировании отдельных видов деятельности».

Лицензирование профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам осуществляется Министерством финансов Республики Беларусь. Лицензия на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам может быть выдана на выполнение одновременно нескольких видов работ и услуг, составляющих такую деятельность, и действует со дня принятия лицензирующим органом решения о ее выдаче без ограничения сроков действия.

Коммерческие банки и небанковские кредитно-финансовые организации получают лицензию на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам после получения согласия Национального банка Республики Беларусь на осуществление данными финансовыми институтами операций с ценными бумагами.

К лицензиатам предъявляются следующие требования:

1) осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам в качестве *исключительной* (требование не распространяется на банки, небанковские кредитно-финансовые организации, фондовые биржи);

2) соответствие руководителя профессионального участника рынка ценных бумаг (за исключением руководителей банков и небанковских кредитно-финансовых организаций) и его работников *квалификационным требованиям*;

3) соответствие *требованиям финансовой достаточности*.

Законодательством установлены следующие **квалификационные требования** к руководителям профессиональных участников рынка ценных бумаг (за исключением руководителей банков и небанковских кредитно-финансовых организаций) и их работникам:

- руководитель, а также работники, являющиеся руководителями структурных подразделений профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам, должны иметь квалификационный аттестат специалиста рынка ценных бумаг первой категории;

- работники профессионального участника рынка ценных бумаг должны иметь квалификационный аттестат первой категории либо квалификационный аттестат второй категории, дающий право на выполнение работ и услуг, указанных в лицензии на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

Кроме того, работники одного профессионального участника не могут быть одновременно работниками другого профессионального участника рынка ценных бумаг или эмитента акций.

Требования финансовой достаточности к профессиональным участникам рынка ценных бумаг (за исключением банков и небанковских кредитно-финансовых организаций) предусматривают следующее:

- обязательства перед кредиторами и по платежам в бюджет должны выполняться в установленные сроки;

- заемные средства не должны превышать размер собственного капитала (чистых активов) профессионального участника рынка ценных бумаг;

- значение коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами на конец каждого квартала не может быть ниже установленных нормативных значений;

- минимальный размер собственного капитала (чистых активов) профессионального участника рынка ценных бумаг установлен в зависимости от вида деятельности в базовых величинах и приведен в табл. 13.3.

Таблица 13.3. **Минимальный размер собственного капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг Республики Беларусь**

Виды профессиональной деятельности	Размер базовых величин
Дилерская деятельность	3000
Брокерская деятельность	10000
Депозитарная деятельность	30000
В том числе для Республиканского центрального депозитария	10000
Деятельность по доверительному управлению	50000
Деятельность по организации торговли (фондовая биржа)	300000
Иные организаторы торговли	200000
Клиринговая деятельность	200000

Минимальные размеры собственного капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг определяются ежемесячно исходя из размера базовой величины, установленного в соответствии с законодательством. При осуществлении профессиональным участником одновременно нескольких видов работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам, минимальный размер собственного капитала должен соответствовать наибольшей сумме, установленной для одного из видов работ и услуг, указанных в специальном разрешении (лицензии).

Информация к размышлению. Минимальный размер имущества паевого инвестиционного фонда, при достижении которого паевой инвестиционный фонд будет считаться сформированным, не может быть менее суммы, эквивалентной:

15 тыс. базовых величин, – для открытого паевого инвестиционного фонда;

20 тыс. базовых величин, – для открытого интервального паевого инвестиционного фонда;

35 тыс. базовых величин, – для закрытого паевого инвестиционного фонда.

Минимальный размер чистых активов акционерного инвестиционного фонда, управляющей организации инвестиционного фонда, специализированного депозитария инвестиционного фонда должен соответствовать сумме, эквивалентной:

200 тыс. базовых величин, – для акционерного инвестиционного фонда;

50 тыс. базовых величин, – для управляющей организации акционерного инвестиционного фонда (за исключением банков и небанковских кредитно-финансовых организаций);

100 тыс. базовых величин, – для управляющей организации паевого инвестиционного фонда (за исключением банков и небанковских кредитно-финансовых организаций);

50 тыс. базовых величин, – для специализированного депозитария инвестиционного фонда (за исключением банков и небанковских кредитно-финансовых организаций).

Особыми лицензионными требованиями и условиями для осуществления профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам являются:

1) для депозитарной деятельности:

- выполнение (оказание) иных работ и (или) услуг, составляющих лицензируемую деятельность, не менее 3 лет;

- наличие помещений, оборудованных охранно-пожарной и тревожной сигнализацией, а также соответствующих программно-технических средств;

- обеспечение защиты электронных баз данных, учетных регистров депозитария от утраты (уничтожения), несанкционированного доступа, внесения несанкционированных изменений, обеспечение их резервного копирования в электронном виде в порядке, установленном законодательством;

2) для деятельности по доверительному управлению ценными бумагами – выполнение (оказание) иных работ и (или) услуг, составляющих лицензируемую деятельность, не менее 3 лет;

3) для деятельности по организации торговли ценными бумагами – наличие помещений, оборудованных охранно-пожарной и тревожной сигнализацией, а также соответствующих программно-технических средств.

Информация к размышлению. В рамках формирования к 2025 г. общего финансового рынка ЕАЭС прорабатывается соглашение о допуске брокеров и дилеров одного государства – члена ЕАЭС к участию в организованных торгах на биржах (организаторах торговли) других государств-членов. Республика Беларусь выступает за формат интеграции, при котором стандартизированная (наднациональная) лицензия должна стать основным механизмом доступа компаний из одного государства – члена ЕАЭС на рынок другого. Лицензия, имеющая наднациональный характер, должна выдаваться регулятором страны происхождения профессионального участника и давать право на осуществление деятельности на всей территории ЕАЭС по уведомительному принципу. При этом лицензирование на национальном уровне целесообразно сохранить, поскольку не все профессиональные участники захотят осуществлять деятельность на общем рынке.

13.4. Аттестация специалистов рынка ценных бумаг

Действия в рамках осуществления работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам, вправе совершать только работник профессионального участника рынка ценных бумаг, состоящий с ним в трудовых отношениях и имеющий квалификационный аттестат специалиста рынка ценных бумаг.

В соответствии с Положением о порядке аттестации специалистов рынка ценных бумаг **аттестация** – это способ отбора специалистов рынка ценных бумаг, обеспечивающих квалифицированное выполнение ими своих обязанностей перед участниками рынка ценных бумаг, основанный на принципах открытости, коллегиальности и объективности оценки уровня квалификации аттестуемого лица.

Аттестующим органом является Министерство финансов либо Департамент по ценным бумагам Министерства финансов, которые создают комиссию для проведения аттестации. В состав комиссии входят представители министерства, учебных учреждений, общественных организаций.

Для прохождения аттестации претенденты на получение *квалификационных аттестатов* (первой, второй, третьей категорий и категории «С») подают в аттестующий орган заявление установленного образца. К заявлению прилагаются следующие документы:

- анкета по установленной форме;
- документ, подтверждающий уплату государственной пошлины за аттестацию;
- копия документа об образовании (его дубликата);
- справка о том, что гражданин является обучающимся, выданная учреждением высшего образования, подтверждающая прохождение обучения в данном учреждении образования, с указанием курса обучения (для студентов выпускных курсов учреждений высшего образования, получающих экономическое либо юридическое образование);
- копия документа, подтверждающего освоение содержания образовательной программы обучающихся курсов для специалистов рынка ценных бумаг;
- копия аттестата временного (антикризисного) управляющего (для лиц, претендующих на получение квалификационного аттестата категории «С»).

Аттестация осуществляется путем проведения квалификационных экзаменов в зависимости от заявленной категории аттестата. Это может быть только базовое компьютерное тестирование для претендентов на получение квалификационного аттестата третьей категории и категории «С» и базовое и специализированное тестирование для претендентов на получение аттестатов первой и второй категорий.

Базовый экзамен представляет собой тест на общее знание порядка эмиссии (выдачи), обращения и погашения ценных бумаг.

При положительном результате базового тестирования претенденты на получение квалификационного аттестата первой или второй категории допускаются к прохождению специализированного тестирования.

Специализированный экзамен – это тест на углубленное знание порядка осуществления брокерской, дилерской, депозитарной, клиринговой деятельности, деятельности по доверительному управлению ценными бумагами и деятельности по организации торговли ценными бумагами.

Результаты базового и специализированного тестирования признаются положительными, если количество правильных ответов на вопросы тестирования составляет не менее 80 %.

Лицам, прошедшим аттестацию, оформляется и выдается квалификационный аттестат соответствующей категории (табл. 13.4).

С 1 июля 2018 г. квалификационные аттестаты первой и второй категорий также выдаются на совершение действий в качестве лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, входящего в состав коллегиального исполнительного органа либо являющегося работником специальной финансовой организации, совершающего действия, связанные с эмиссией, обращением и погашением облигаций, выплатой дохода по ним, приобретением ценных бумаг за счет временно свободных денежных средств, входящих в состав выделенных активов, отчуждением ценных бумаг, с правом подписи на документах.

Квалификационный аттестат выдается сроком на пять лет и может продлеваться неоднократно.

Для продления срока действия квалификационного аттестата специалист рынка ценных бумаг не ранее чем за шесть месяцев и не позднее чем за 10 календарных дней до истечения срока действия квалификационного аттестата обязан пройти обучение по образовательной программе обучающихся курсов для специалистов рынка ценных бумаг или по образовательной программе повышения квалификации для специалистов рынка ценных бумаг и представить в аттестующий орган соответствующие документы.

Информация о действующих аттестатах специалистов рынка ценных бумаг Республики Беларусь представлена в табл. 13.5.

Таблица 13.4. **Квалификационные аттестаты специалистов рынка ценных бумаг Республики Беларусь**

Категории аттестатов	Права, предоставляемые владельцам	Требования, предъявляемые к претендентам
Первая категория	<ul style="list-style-type: none"> - совершение действий в рамках осуществления всех видов работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам, в качестве работника, в том числе руководителя, профессионального участника; - выполнение работ, связанных с эмиссией (выдачей), обращением и погашением ценных бумаг, в качестве работника эмитента 	<ul style="list-style-type: none"> - высшее образование; - обучение на курсах для специалистов рынка ценных бумаг не ранее чем за шесть месяцев до даты подачи документов
Вторая категория	<ul style="list-style-type: none"> - совершение действий в рамках осуществления одного или нескольких видов работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам (брокерскую, дилерскую, депозитарную и деятельность по доверительному управлению), в качестве работника профессионального участника; - выполнение работ, связанных с эмиссией (выдачей), обращением и погашением ценных бумаг, в качестве работника эмитента 	<ul style="list-style-type: none"> - высшее или среднее специальное образование либо являющиеся студентами выпускных курсов УВО и получающие экономическое либо юридическое образование; - обучение на курсах для специалистов рынка ценных бумаг не ранее чем за шесть месяцев до даты подачи документов
Третья категория	<ul style="list-style-type: none"> - совершение действий в рамках выполнения работ, связанных с эмиссией (выдачей), обращением и погашением ценных бумаг, в качестве работника эмитента либо профессионального участника 	<ul style="list-style-type: none"> - высшее или среднее специальное образование либо являющиеся студентами выпускных курсов УВО и получающие экономическое либо юридическое образование; - обучение на курсах для специалистов рынка ценных бумаг не ранее чем за шесть месяцев до даты подачи документов
Категория «С»	<ul style="list-style-type: none"> - специальный аттестат, выдаваемый временному (антикризисному) управляющему, участвующему в деле об экономической несостоятельности (банкротстве), профессионального участника рынка ценных бумаг 	<ul style="list-style-type: none"> - имеющие аттестат временного (антикризисного) управляющего; - обучение на курсах для специалистов рынка ценных бумаг не ранее чем за шесть месяцев до даты подачи документов

Таблица 13.5. **Количество квалификационных аттестатов специалистов рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 01.01.**

Категория аттестата	Годы				Изменение 2019 г. к 2016 г.
	2016	2017	2018	2019	
Первая	1184	1118	1017	962	-222
Вторая	433	374	305	230	-203
Третья	2457	2292	2264	2057	-400
«С»	4	2	1	1	-3
Итого...	4078	3786	3587	3250	-828

Как свидетельствуют данные табл. 13.5, общее количество аттестованных специалистов в динамике за четыре года уменьшилось на 20 %. Сократилось количество всех категорий аттестатов. На 1 января 2019 г. среди специалистов рынка ценных бумаг Республики Беларусь преобладают владельцы аттестатов третьей категории, на долю которых приходится 63 % от общего количества. Позитивной тенденцией является рост удельного веса (до 30 %) аттестатов первой категории. Количество специалистов, владеющих аттестатами второй категории, за анализируемый период снизилось как в абсолютном, так и относительном значении.

Тема 14. ФОНДОВАЯ БИРЖА: ПОНЯТИЕ И МЕХАНИЗМ ЕЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

14.1. Фондовая биржа: история появления, понятие и функции.

14.2. Становление и развитие ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

14.3. Листинг ценных бумаг на фондовой бирже.

14.1. Фондовая биржа: история появления, понятие и функции

Исторически биржа считается одной из самых древних форм торговли. Первыми биржами были товарные, их появление датируется XIII–XV вв. в Северной Италии. Изначально под биржами подразумевалось здание, где собирались причастные к торговле лица для ведения переговоров и заключения оптовых торговых сделок в соответствии с установленными правилами. Назначение товарных бирж заключалось в том, что они заменяли куплю-продажу наличным товаром из рук в

руки на покупку по образцам через биржевых посредников. С XVII в. биржи действовали во многих торговых городах европейских государств.

С началом промышленного переворота и созданием крупных обрабатывающих предприятий торговля акциями получила широкое распространение. Так, в 1773 г. появилась первая в мире Лондонская фондовая биржа. В 1791 г. возникла первая американская фондовая биржа в Филадельфии, а в 1792 г. появилась прародительница знаменитой ныне Нью-Йоркской фондовой биржи.

В России первая биржа возникла в 1703 г. по указанию Петра I в Санкт-Петербурге, где была учреждена товарная и вексельная биржа. Петербургская биржа строилась по принципам Амстердамской и обслуживала в основном иностранных торговцев. Оборота ценных бумаг тогда еще не существовало.

Начало деятельности в России фондовой биржи как самостоятельного института было регламентировано «Положением об образовании на Санкт-Петербургской бирже фондового отдела от 27 июля 1900 г.», согласно которому фондовая торговля на Санкт-Петербургской бирже была сконцентрирована в отделе для торговли ценными бумагами и валютой (фондовом отделе). Фондовым отделом управлял выборный совет, члены которого утверждались Министерством финансов.

В настоящее время мировой рынок ценных бумаг сосредоточен в двух основных центрах: Нью-Йоркской и Токийской фондовых биржах. Кроме того, наиболее крупными фондовыми биржами являются: Лондонская, Франкфуртская, Корейская, Швейцарская, Парижская, Гонконгская.

Мировая практика создания фондовых бирж позволяет выделить *три организационные формы*:

- публично-правовые – фондовые биржи, для которых характерен государственный контроль над их деятельностью. Государство участвует в составлении правил биржевой торговли, назначении биржевых маклеров и т. д. Эта форма распространена в Германии, Франции, Бельгии и Голландии;

- частные биржи – финансовые институты, создаваемые в форме акционерных обществ, которые полностью самостоятельны в организации биржевой торговли, при этом все сделки осуществляются в соответствии с действующим законодательством. Чаще всего встречаются в Англии и США;

- смешанная форма организации представляет собой создание фондовой биржи в виде акционерного общества с долей государства не менее 50 %. Такая форма характерна для Австрии, Швейцарии и Швеции.

Правовое положение фондовой биржи в Республике Беларусь определяется Законом «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которым **фондовая биржа** – это созданный в форме открытого акционерного общества организатор торговли ценными бумагами, предоставляющий услуги, связанные с обеспечением необходимых условий для совершения сделок купли-продажи финансовых активов, в том числе эмиссионных ценных бумаг (за исключением акций закрытых акционерных обществ).

Законодательство устанавливает следующие *правовые основы деятельности фондовой биржи*:

- допускается совмещение деятельности фондовой биржи с деятельностью валютной биржи, товарной биржи, клиринговой деятельностью, деятельностью по распространению информации, иными видами деятельности, связанными с выполнением ее функций по организации и проведению торгов;

- в случае совмещения деятельности фондовой биржи с деятельностью валютной биржи и (или) товарной биржи и (либо) клиринговой деятельностью для осуществления каждого из указанных видов деятельности должно быть создано отдельное структурное подразделение;

- фондовая биржа должна осуществлять постоянный контроль за совершаемыми на фондовой бирже сделками в порядке и по критериям, установленным законодательно;

- фондовая биржа не вправе участвовать в собственных торгах, кроме случаев размещения через фондовую биржу или купли-продажи акций, эмитентом которых она является;

- участниками торгов могут быть брокеры, дилеры, доверительные управляющие, Национальный банк Республики Беларусь, иные государственные органы, юридические лица – нерезиденты, имеющие право осуществлять профессиональную деятельность по ценным бумагам в соответствии с иностранным правом и соответствующие требованиям белорусского законодательства;

- одному акционеру фондовой биржи и его аффилированным лицам не может принадлежать 20 и более процентов простых акций, эмитированных этой фондовой биржей, за исключением Национального банка, иных государственных органов, а также акционеров – юридических лиц, являющихся фондовыми биржами;

- фондовая биржа вправе устанавливать размер и порядок взимания с участников торгов сборов и других платежей за оказываемые ею услуги, а также размер и порядок взимания штрафов за нарушение установленных ею правил;

- в целях снижения рисков неисполнения сделок фондовая биржа вправе создавать гарантийные фонды за счет собственных средств, взносов юридических лиц, допущенных к торгам, и иных источников.

Являясь организатором рынка ценных бумаг, фондовая биржа выполняет следующие **функции**:

1) создание постоянно действующего рынка, на котором происходит продажа ценных бумаг как их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа. При этом принципиальным отличием фондовой биржи как организованного рынка ценных бумаг является установление обязательного требования ко всем участникам торгов вести себя в соответствии с установленными правилами;

2) установление равновесной биржевой цены. Фондовая биржа собирает большое количество продавцов и покупателей, обеспечивает открытость информации об эмитенте и его ценных бумагах, стандартизацию методов установления цен, распространение информации о котировках цен и сделках. Все это позволяет членам биржи располагать самыми последними ценами, по которым можно совершать сделки;

3) обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Фондовая биржа не гарантирует, что вложенные в ценные бумаги средства принесут доход, но она гарантирует, что участники торгов могут иметь достаточную и достоверную информацию для формирования собственных суждений о целесообразности покупки тех или иных финансовых инструментов;

4) обеспечение арбитража. При этом под арбитражем понимается механизм для беспристрастного разрешения споров, для чего создаются комиссии, в состав которых включают независимых лиц, имеющих опыт в ведении биржевой торговли и в решении споров;

5) обеспечение гарантий исполнения сделок. Выполнение этой функции достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. Надежность обеспечивается тем, что на биржу допускаются только те ценные бумаги, которые прошли проверку. Кроме того, на бирже имеется возможность подтверждения условий покупки или продажи ценных бумаг, так как все сделки регистрируются и каждый участник получает соответствующее подтверждение.

ждение. Кроме того, гарантия исполнения сделок достигается за счет постоянного совершенствования системы клиринга и расчетов;

б) информационная функция осуществляется путем предоставления данных о биржевых ценах, компаниях, торгующих на бирже, о рыночной конъюнктуре, прогнозах по различным рынкам и т. д. Биржа обязана обеспечить доступность и одновременность предоставления информации для всех участников биржевой торговли.

***Информация к размышлению.** В зарубежной практике принято разрабатывать специальный свод деловых правил для биржи. В них излагаются основы взаимоотношений с клиентами. Сюда включаются вопросы, относящиеся к рекламе, – что разрешено и что не разрешено; извещение о подтверждении – минимальный перечень деталей, о которых необходимо сообщить; телефонные разговоры – когда они разрешены и когда нет, и возможные темы разговоров; типы инвестиционных консультаций – доверительные, частные, профессиональные; услуги по оценке – какая минимальная информация должна быть представлена; качество консультаций – не вводящие в заблуждение обзоры; качество персонала, который в состоянии давать инвестиционные консультации, и многое другое.*

Биржа контролирует разработанные ею стандарты и кодекс поведения, применяет штрафные санкции вплоть до приостановки деятельности или лишения лицензии в случае их несоблюдения.

14.2. Становление и развитие ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

***Информация к размышлению.** История развития ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» началась с 4 марта 1993 г., когда восемнадцатью банками Республики Беларусь была учреждена в форме закрытого акционерного общества «Межбанковская валютная биржа». Основной целью ее создания являлась организация рыночного механизма котировки национальной денежной единицы. 24 марта 1993 г. в ЗАО «Межбанковская валютная биржа» состоялась первая торговая сессия, по результатам которой Национальным банком Республики Беларусь был установлен официальный курс безналичного белорусского рубля к безналичному российскому рублю.*

В 1994 г. Министерство финансов Республики Беларусь эмитировало первый выпуск государственных краткосрочных облигаций на безбумажной основе, заложив основу для становления и развития в

республике рынка государственных ценных бумаг. На данном этапе биржа выступала в качестве регистратора сделок с ГКО, совершенных на вторичном рынке, а также готовила нормативную и программно-техническую базу для организации электронных торгов государственными облигациями. Кроме этого, в 1994–1995 гг. на торговой площадке биржи регулярно проводились аукционы кредитных ресурсов Национального банка Республики Беларусь и коммерческих банков.

В сентябре 1996 г. закрытое акционерное общество «Межбанковская валютная биржа» было преобразовано в государственное учреждение Национального банка Республики Беларусь «Межбанковская валютная биржа». ГУ НБ РБ «Межбанковская валютная биржа» выступило правопреемником в отношении функций ЗАО «МВБ». Основными целями деятельности новой структуры подразделения Национального банка остались организация торгов иностранной валютой и регистрация сделок с государственными ценными бумагами, участие в программе развития и становления инфраструктуры организованного рынка государственных займов. К концу 1997 г. ГУ НБ РБ «Межбанковская валютная биржа» были созданы все условия для начала вторичного обращения государственных облигаций и облигаций Национального банка Республики Беларусь на организованном рынке. Первые торги состоялись 16 января 1998 г.

В июле 1998 г. Указом Президента Республики Беларусь от 20.07.1998 № 366 «О совершенствовании системы государственного регулирования рынка ценных бумаг» было принято решение о создании на базе ГУ НБ РБ «Межбанковская валютная биржа» открытого акционерного общества «Белорусская валютно-фондовая биржа» и предоставления ему прав организации биржевой торговли финансовыми активами, в том числе валютными ценностями и ценными бумагами всех видов, за исключением именных приватизационных чеков «Имущество».

В настоящее время учредителями Белорусской валютно-фондовой биржи являются:

- Национальный Банк Республики Беларусь (более 95 % акций);
- иные юридические лица и физические лица, зарегистрированные в реестре акционеров (менее 5 % акций).

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» с 1 января 2016 г. предоставляется возможность функционирования нескольких организаторов торговли с ценными бумагами. Однако в настоящее время ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

является основным профессиональным участником рынка ценных бумаг республики, обслуживающим *четыре основных сегмента финансового рынка*: валютный, фондовый, срочный, кредитно-депозитный.

Кроме того, биржа оказывает клиринговые и информационные услуги, услуги по организации системы обмена электронными документами, услуги регистратора информации по сделкам с ценными бумагами, совершенными на неорганизованном рынке, а также выполняет функции Национального форекс-центра.

Указом Президента Республики Беларусь «Об ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» биржа вправе осуществлять следующие виды банковской деятельности без получения специального разрешения (лицензии) на осуществление банковской деятельности:

- открывать и вести счета, открытие которых непосредственно связано с проведением расчетов по биржевым торгам и осуществляемыми операциями;

- проводить расчеты в безналичной форме через корреспондентские и иные счета, открываемые биржей в Национальном банке и других банках (небанковских кредитно-финансовых организациях);

- проводить валютно-обменные операции, непосредственно связанные с осуществлением клиринга и расчетов.

Органами управления Белорусской валютно-фондовой биржи являются:

- Общее собрание акционеров;

- Наблюдательный совет;

- Правление.

Высшим органом управления является **Общее собрание акционеров**, к исключительной компетенции которого относятся:

- а) изменение устава или уставного фонда биржи;

- б) избрание членов Наблюдательного совета, ревизионной комиссии и досрочное прекращение их полномочий;

- в) утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности биржи и распределение ее прибыли и убытков при наличии и с учетом заключения ревизионной комиссии и аудиторского заключения;

- г) решение о реорганизации биржи и ее ликвидации за исключением случаев, когда решение о ликвидации принято регистрирующим органом или судом;

- д) принятие и утверждение решения о выпуске акций, о приобретении (отчуждении) акций собственного выпуска;

е) решение об объявлении и выплате дивидендов за первый квартал, полугодие и девять месяцев на основании данных его промежуточной бухгалтерской (финансовой) отчетности, а по результатам года – на основании данных годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности;

ж) ежегодное избрание ревизионной комиссии в составе трех человек;

з) решение иных вопросов, отнесенных законодательными актами к исключительной компетенции Общего собрания акционеров.

Общее руководство деятельностью биржи в период между Общим собранием акционеров осуществляется **Наблюдательным советом**. Членами Наблюдательного совета могут быть только физические лица в количестве семи человек. В состав Наблюдательного совета входят независимые директора.

Компетенция Наблюдательного совета:

- выработка стратегии развития биржи;
- оценка соответствия деятельности Правления биржи избранной стратегии;

- самооценка эффективности деятельности Наблюдательного совета, его членов;

- защита интересов миноритарных акционеров биржи.

Правление является коллегиальным *исполнительным органом* биржи, который подотчетен Наблюдательному совету и Общему собранию акционеров. Количество членов Правления составляет пять человек. Члены Правления, Председатель Правления и заместитель Председателя Правления избираются Наблюдательным советом.

Правление решает все вопросы, связанные с деятельностью биржи, кроме тех, которые входят в исключительную компетенцию Общего собрания акционеров и Наблюдательного совета, в том числе:

- осуществляет текущее руководство финансово-хозяйственной деятельностью биржи, организует выполнение решений Общего собрания акционеров и Наблюдательного совета;

- решает иные вопросы, не составляющие компетенцию других органов управления биржи.

В силу универсальности Белорусской валютно-фондовой биржи ее взаимодействие со своими членами организовано через Секции (фондового рынка; валютного рынка; срочного рынка).

Секция фондового рынка является формой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также иных юридических

лиц, имеющих право участвовать в торгах ценными бумагами на бирже. Для приема в члены Секции юридическое лицо должно подать на биржу заявление с приложением документов, подтверждающих его правоспособность и дееспособность. После принятия наблюдательным советом биржи кандидата в члены Секции и заключения договора с биржей член Секции допускается к торгам ценными бумагами и тем самым принимает на себя обязательства по соблюдению внутренних нормативных документов, регламентирующих порядок совершения сделок.

Информация к размышлению. ОАО «БВФБ» является полноправным членом Федерации евро-азиатских фондовых бирж, членом-корреспондентом Всемирной федерации бирж (WFE), членом Международной ассоциации бирж стран СНГ.

14.3. Листинг ценных бумаг на фондовой бирже

Главной задачей фондовой биржи является создание необходимых условий для ведения эффективной торговли ценными бумагами и обеспечение гарантий исполнения сделок. Выполнение этой задачи достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней, что обеспечивается процедурой допуска ценных бумаг к торгам на биржу. Несмотря на то, что биржа не может проверить каждого конкретного продавца и покупателя, она предъявляет жесткие требования как к профессионализму участников, так и к их финансовому состоянию.

Процедуру допуска ценных бумаг к торгам на фондовой бирже в англоговорящих странах и в России называют листингом, во Франции – интрадукцией, в Германии – допуском и т. д. Листинг – это система поддержки рынка, которая создает благоприятные условия для организованного рынка, позволяет выявить надежные и качественные фондовые инструменты и способствует повышению их ликвидности. Отсев некачественных ценных бумаг повышает стабильность и ликвидность рынка, что ведет к увеличению числа участников торговли и их активности и, тем самым, способствует росту репутации биржи и ее доходов. Если в Германии процедуру листинга наряду с государственными органами организуют банки, то в Японии окончательное решение о допуске к обращению на бирже принимается лично министром финансов.

В соответствии с Правилами листинга эмиссионных ценных бумаг

в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» **листинг** – это процедура включения эмиссионных ценных бумаг в котировальный лист биржи.

Котировальный лист биржи – список эмиссионных ценных бумаг, соответствующих определенным биржей критериям и допущенных к торгам.

Правила листинга определяют процедуры допуска к размещению и обращению на бирже *следующих эмиссионных ценных бумаг*:

- акций и облигаций юридических лиц Республики Беларусь;
- государственных эмиссионных ценных бумаг;
- облигаций Национального банка;
- облигаций местных исполнительных и распорядительных органов Республики Беларусь;
- биржевых облигаций;
- эмиссионных ценных бумаг эмитентов-нерезидентов.

К обращению на бирже допускаются:

1) эмиссионные ценные бумаги, прошедшие листинг, а значит включенные в следующие **виды котировальных листов**:

- котировальный лист первого уровня;
- котировальный лист второго уровня;
- котировальный лист третьего уровня;

2) эмиссионные ценные бумаги, включенные в перечень **внесписочных**, т. е. ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже без прохождения листинга.

Требования к эмиссионным ценным бумагам и их эмитентам при допуске к торгам на Белорусскую валютно-фондовую биржу систематизированы в табл. 14.1.

Процедура листинга начинается с подачи заявления с соответствующим пакетом документов, в том числе с использованием системы электронного документооборота биржи.

В зависимости от вида котировального листа *заявление может по-давать*:

- эмитент (для включения в котировальные листы первого или второго уровней);
- эмитент или финансовый консультант эмитента (для включения в котировальный лист третьего уровня);
- эмитент, член секции фондового рынка или биржа (для включения в перечень внесписочных ценных бумаг).

Таблица 14.1. Требования к ценным бумагам и их эмитентам при допуске к торгам в ОАО «БВФБ»

Критерии допуска	Котировальные листы			Внесписочные ценные бумаги
	первого уровня	второго уровня	третьего уровня	
Общие требования	Ценные бумаги зарегистрированы в соответствии с законодательством Республики Беларусь			
Специальные требования				
Срок деятельности эмитента	Не менее 3 лет	Не менее 1 года	–	–
Количество акционеров эмитента	Не менее 1000	Не менее 500	Среднесписочная численность работающих не более 250	–
Стоимость чистых активов эмитента	Не менее 1 млн. БВ (кроме банков и НКФО)	Не менее 100 тыс. БВ (кроме банков и НКФО)	–	–
Количество простых акций, принадлежащих одному акционеру	Не более 75 % (кроме государства)	–	–	–
Требования безубыточности	Отсутствие убытков по итогам любых 2 лет из последних 3 лет		–	–
Наличие маркет-мейкера	+	–	+	–
Использование эмитентом системы корпоративного управления	+	+	–	–
Заключение договора с финансовым консультантом, который обязан контролировать раскрытие информации эмитентом	–	–	+	–
Размещение и обращение ценных бумаг осуществляется только на бирже	–	–	+	–

Заявление должно иметь сведения о виде, категории, типе, номинальной стоимости эмиссионной ценной бумаги, порядке и госу-

дарственном регистрационном номере выпуска; информацию, подтверждающую достоверность представленных документов и согласие с существующими правилами допуска.

Биржа в течение 10 рабочих дней со дня подачи заявления принимает решение о допуске эмиссионных ценных бумаг к размещению или о мотивированном отказе в допуске к размещению.

В случае положительного заключения биржи издается приказ Председателя Правления биржи и официальное уведомление о принятом решении размещается на официальном сайте биржи.

Информация к размышлению. По данным Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь, по состоянию на 01.01.2019 к обращению на ОАО «БВФБ» были допущены акции почти 2400 эмитентов. Все выпуски акций допущены к обращению в качестве внесписочных ценных бумаг. На эту же дату к обращению на бирже были допущены облигации 84 эмитентов. Из них облигации 1 эмитента включены в котировальный лист второго уровня, в качестве внесписочных ценных бумаг к обращению на бирже допущены облигации 83 эмитентов.

С юридической точки зрения эмитент не обязан вносить свои ценные бумаги в котировальные листы биржи, он лишь имеет на это право. В то же время присутствие ценных бумаг компании в торговле на бирже является выгодным и привлекательным для компании.

Преимущества, предоставляемые листингом эмитенту:

- престиж у инвесторов;
- лучшие условия кредитования;
- отличная видимость рынка.

Недостатки листинга:

- дополнительный контроль за компанией;
- дополнительные расходы (биржевой сбор за листинг, ежегодная плата за поддержание листинга в хорошем состоянии).

Одним из принципов организации листинга является своевременное исключение из котировальных листов ценных бумаг, не соответствующих установленным требованиям, так называемый *делистинг*.

Основаниями для исключения эмиссионных ценных бумаг из обращения на бирже являются:

- аннулирование регистрации выпуска ценных бумаг;
- признание эмиссии эмиссионных ценных бумаг несостоявшейся;
- досрочное погашение выпуска эмиссионных ценных бумаг в соответствии с условиями выпуска;

- реорганизация или ликвидация эмитента;
- признание эмитента ценных бумаг экономически несостоятельным (банкротом) на основании решения суда;
- выявление биржей допущенных эмитентом нарушений законодательства о ценных бумагах или требований локальных нормативных правовых актов биржи (только для облигаций);
- подача заявления об исключении эмиссионных ценных бумаг из обращения на бирже инициатором допуска или эмитентом данных ценных бумаг (только для облигаций);
- иные случаи, делающие невозможным обращение эмиссионных ценных бумаг на бирже.

Тема 15. ПЕРВИЧНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ

15.1. Характеристика первичного рынка ценных бумаг. Понятие и виды эмиссии ценных бумаг.

15.2. Порядок проведения эмиссии ценных бумаг.

15.3. Сущность и назначение вторичного рынка ценных бумаг.

15.1. Характеристика первичного рынка ценных бумаг. Понятие и виды эмиссии ценных бумаг

Фондовый рынок представляет собой двухуровневую структуру, состоящую из первичного и вторичного рынка ценных бумаг.

Первичный рынок ценных бумаг – рационально организованное экономическое пространство, на котором ценная бумага проходит путь от эмитента до первого инвестора (рис. 15.1).

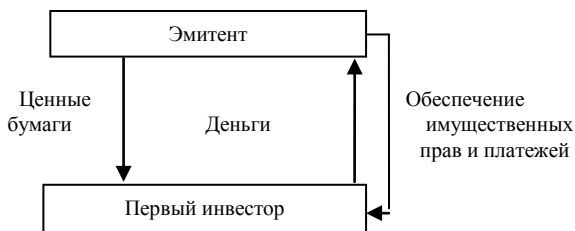


Рис. 15.1. Первичный рынок ценных бумаг

Для рационально организованного экономического пространства на первичном рынке характерно «разделение труда», т. е. эмитент осуществляет эмиссию ценных бумаг, инвестор покупает предлагаемые финансовые инструменты, а профессиональные участники, функционирующие как посредники, выполняют свои экономические задачи.

С первичным рынком неразрывно связаны понятия «эмиссия» и «выпуск ценных бумаг». Закон Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» трактует следующее:

эмиссия эмиссионных ценных бумаг – установленная совокупность действий эмитента, направленная на возникновение права собственности или иного вещного права на эмиссионные ценные бумаги у их первого владельца;

выпуск эмиссионных ценных бумаг – совокупность эмиссионных ценных бумаг одного эмитента, удостоверяющих одинаковый объем прав их владельцев и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случае, если для этого вида эмиссионной ценной бумаги предусмотрено наличие номинальной стоимости.

В данном контексте под «выпуском» понимается совокупность эмиссионных ценных бумаг, а процесс или совокупность действий эмитента называет «эмиссией».

Для понимания сущности эмиссии важно четко представлять отдельные ее виды. Для этого проводят классификацию эмиссий по следующим классификационным признакам.

В зависимости от **очередности проведения**:

а) *первичная эмиссия* – имеет место тогда, когда образуется акционерное общество и необходимо сформировать уставный капитал;

б) *последующая эмиссия* – преследует более широкий круг целей, так как связана с финансированием инвестиционной деятельности эмитента и расширением его хозяйственной деятельности.

По **способу размещения** выделяют четыре вида эмиссии:

а) *распределение среди учредителей* при первичной эмиссии;

б) *распределение среди акционеров* при последующих эмиссиях;

в) *подписка* – осуществляется на возмездной основе и предполагает заключение договоров купли-продажи между инвестором и эмитентом или между инвестором и андеррайтером;

г) *эмиссия в порядке конвертации* – замена ценных бумаг одних видов на другие на предлагаемых эмитентом условиях.

По **форме существования** выпускаемых ценных бумаг выделяют эмиссию документарных и бездокументарных ценных бумаг.

По **характеру распоряжения** эмитент вправе осуществлять как эмиссию именных ценных бумаг, так и эмиссию предъявительских ценных бумаг.

В зависимости от **формы осуществления** эмиссию можно разделить на открытую и закрытую.

***Информация к размышлению.** Посредническую деятельность, имеющую своей целью размещение ценных бумаг, называют **андеррайтингом**, а профессионального участника, осуществляющего эмиссию, – **андеррайтером**.*

В мировой практике андеррайтеры – самые строгие оппоненты и экзаменаторы компаний в период подготовки к выпуску ценных бумаг. Проспект эмиссии, прошедший анализ андеррайтера, не вызовет беспокойства у инвесторов по поводу надежности размещения денежных средств в ценные бумаги. Вознаграждение, взимаемое андеррайтером с эмитента, колеблется от 1 до 7 % от объема эмиссии. Эмитент может обратиться к одному андеррайтеру или объявить их конкурс.

15.2. Порядок проведения эмиссии ценных бумаг

Объектом эмиссии могут выступать только эмиссионные ценные бумаги. Согласно закону «О рынке ценных бумаг» к **эмиссионным ценным бумагам** относят те, которые размещаются выпусками, имеют равные объем и сроки осуществления прав в рамках одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги этого выпуска.

Выбор той или иной ценной бумаги для эмитента в основном будет зависеть от цели эмиссии. Для каждого типа эмитента цель эмиссии может быть своя, однако можно выделить следующие *общие цели эмиссии*: привлечение необходимых денежных средств; реконструкция собственности; секьюритизация задолженности; снижение риска; совершенствование финансового планирования и управления; формирование рациональной структуры капитала.

Определив цель эмиссии, которая позволяет выбрать тип выпускаемых ценных бумаг и необходимый объем выпуска, эмитент приступает непосредственно к процедуре эмиссии.

Под процедурой эмиссии ценных бумаг следует понимать выполнение эмитентом установленных действий, а также подготовку специальных документов, которые необходимы для признания эмиссии со-

стоявшейся. Отдельные действия эмитента называют **этапами эмиссии**. Количество этапов и их содержание зависят от формы эмиссии.

Эмиссия считается **открытой**, если об этом объявлено эмитентом или если она отвечает одному из следующих критериев:

- эмиссионные ценные бумаги предназначены для размещения среди субъектов гражданского права, круг которых заранее индивидуально определить невозможно;

- эмиссионные ценные бумаги предлагаются к продаже более чем 50 субъектам гражданского права.

При проведении **закрытой** эмиссии ценные бумаги размещаются среди заранее индивидуально определенного круга субъектов гражданского права, число которых не превышает 50, либо ограниченного круга лиц, порядок определения которых устанавливается в соответствии с законодательством Республики Беларусь о хозяйственных обществах, а также в соответствии с учредительными документами эмитента.

Открытое размещение акций допускается только применительно к открытому акционерному обществу. Закрытое размещение дополнительного выпуска акций вправе осуществлять открытое и закрытое акционерное общество. Размещение облигаций может быть как открытым, так и закрытым.

В настоящее время этапы эмиссии определяются Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» и Инструкцией о некоторых вопросах эмиссии и государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг.

Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие **этапы**:

1) принятие решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг, а в случаях, установленных законодательством Республики Беларусь о хозяйственных обществах, и его утверждение;

2) регистрация проспекта эмиссии в случае эмиссии облигаций, а также акций, размещаемых путем открытой подписки (продажи);

3) заверение краткой информации об эмиссии в случае эмиссии эмиссионных ценных бумаг, размещаемых путем проведения открытой подписки (продажи);

4) государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг фондовой биржей или иной организацией, уполномоченной на регистрацию эмиссионных ценных бумаг, в случае если в

соответствии с законодательством выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации;

5) размещение эмиссионных ценных бумаг;

6) представление в республиканский орган государственного управления, осуществляющий государственное регулирование рынка ценных бумаг, отчета об итогах размещения выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

При закрытой эмиссии, когда не требуется выпуск проспекта эмиссии, количество этапов уменьшается за счет того, что в этом случае не нужно готовить проспект и раскрывать информацию, содержащуюся в нем.

Содержание самих этапов сводится к следующему.

1-й этап. Принятие решения о выпуске ценных бумаг.

Решение о выпуске – это специальный документ, который составляет эмитент и цель которого – зафиксировать имущественные права, закладываемые в выпускаемые ценные бумаги.

Решение о выпуске должно содержать:

- полное наименование и место нахождения эмитента;
- дату принятия, а в случаях, установленных законодательством Республики Беларусь о хозяйственных обществах, – дату утверждения и наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего (утвердившего) решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- вид, категорию, тип эмиссионной ценной бумаги;
- указание на то, являются эмиссионные ценные бумаги именными или на предъявителя;
- права владельца и обязанности эмитента, удостоверяемые эмиссионной ценной бумагой;
- указание количества в этом выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- номинальную стоимость эмиссионной ценной бумаги;
- условия размещения эмиссионных ценных бумаг;
- срок размещения эмиссионных ценных бумаг;
- срок обращения эмиссионных ценных бумаг и периоды выплаты дохода по облигациям;
- подпись руководителя эмитента либо уполномоченного им лица, главного бухгалтера эмитента.

2-й этап. Регистрация проспекта эмиссии.

Проспект эмиссии – документ, содержащий сведения об эмитенте эмиссионных ценных бумаг, о его финансовом положении и предстоящем размещении эмиссионных ценных бумаг, а также иные сведения. Основное назначение проспекта эмиссии – дать потенциальному покупателю возможность самому принять решение о целесообразности приобретения ценных бумаг.

Проспект эмиссии составляется:

- в случае эмиссии акций, размещаемых путем проведения открытой подписки (продажи);

- эмиссии облигаций;

- допуска эмиссионных ценных бумаг к торгам на фондовой бирже.

Проспект эмиссии должен быть подготовлен при участии профессионального участника рынка ценных бумаг и *содержать*:

- информацию об эмитенте;

- сведения о финансово-хозяйственной деятельности эмитента;

- информацию о финансово-экономическом состоянии эмитента и его предпринимательских рисках;

- сведения о членах совета директоров (наблюдательного совета), коллегиального исполнительного органа эмитента, лице, осуществляющем полномочия единоличного исполнительного органа, членах контрольных органов эмитента, размер доли указанных лиц в уставном фонде эмитента, а также сведения о дочерних и зависимых хозяйственных обществах эмитента, унитарных предприятиях, учредителем которых является эмитент;

- сведения о собственнике имущества (учредителях, участниках) эмитента, включающие его (их) персональные данные, а также сведения о сделках эмитента, совершенных им за последний отчетный год и квартал текущего года, предшествующий кварталу, в котором принято решение о выпуске;

- сведения об аудиторской организации или аудиторе – индивидуальном предпринимателе, исполнителе оценки, включающие их персональные данные, профессиональном участнике рынка ценных бумаг, услуги которых используются при осуществлении эмиссии эмиссионных ценных бумаг, а также об иных лицах, подписавших проспект эмиссии;

- сведения о порядке и условиях размещения эмиссионных ценных бумаг;

- номера текущих (расчетных) банковских счетов, в том числе счетов в иностранной валюте, на которые будут зачисляться средства,

поступающие при размещении эмиссионных ценных бумаг путем проведения открытой подписки (продажи), наименование обслуживающего банка;

- сведения о размещенных эмитентом эмиссионных ценных бумагах, находящихся в обращении, и иные сведения.

Проспект эмиссии подписывается руководителем эмитента либо уполномоченным им лицом, главным бухгалтером эмитента, а также аудитором, уполномоченным лицом профессионального участника рынка ценных бумаг и утверждается общим собранием акционеров – при эмиссии акций или собственником имущества (уполномоченным органом эмитента) – при выпуске облигаций.

Сведения, содержащиеся в проспекте эмиссии на дату начала размещения эмиссионных ценных бумаг, не должны быть свыше 6 месяцев давности.

3-й этап. Заверение краткой информации об эмиссии.

При проведении открытой подписки (продажи) эмитент обязан обеспечить всех потенциальных покупателей краткой информацией об эмиссии, содержащей общие сведения об эмитенте, эмитируемых эмиссионных ценных бумагах, сведения о месте, времени и способе ознакомления с проспектом эмиссии.

Размещение информации осуществляется на интернет-сайте эмитента, едином информационном ресурсе рынка ценных бумаг, интернет-сайте организатора торговли, а также путем опубликования в печатном СМИ, определенном в решении о выпуске и проспекте эмиссии.

Таким образом, информация представляется в трех документах: решении о выпуске, проспекте эмиссии и краткой информации об эмиссии, однако они не дублируются, а раскрывают разное содержание материала о предстоящем выпуске ценных бумаг (табл. 15.1).

Таблица 15.1. **Содержание основных документов, предусмотренных процедурой эмиссии ценных бумаг**

Документ	Содержание
1-й этап. Решение о выпуске	Данные об объеме прав, удостоверенных ценными бумагами
2-й этап. Проспект эмиссии	Сведения об эмитенте, его финансовом положении и предстоящем размещении ценных бумаг
3-й этап. Краткая информация об эмиссии	Общие сведения об эмитенте, ценных бумагах, месте, времени и способе ознакомления с проспектом эмиссии

Краткая информация об эмиссии должна быть раскрыта не ранее 1 месяца до даты начала проведения открытой подписки и не позднее чем за один день до даты ее начала.

4-й этап. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг.

Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг – юридический акт признания и подтверждения государством факта существования выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, сопровождаемый внесением соответствующих сведений в **Государственный реестр ценных бумаг** с присвоением государственного регистрационного номера.

Государственный реестр ценных бумаг *содержит*: государственный регистрационный номер выпуска эмиссионных ценных бумаг; информацию о зарегистрированных эмиссионных ценных бумагах; информацию об эмитенте эмиссионных ценных бумаг.

Для государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг *представляются*:

- заявление о регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг;
- проспект эмиссии в случае эмиссии облигаций, а также акций, размещаемых путем проведения открытой подписки (продажи);
- краткая информация об эмиссии в случае эмиссии эмиссионных ценных бумаг, размещаемых путем проведения открытой подписки (продажи);
- документы, подтверждающие наличие обеспечения исполнения обязательств эмитента облигаций, за исключением случая обеспечения исполнения обязательств по облигациям залогом;
- бухгалтерская и (или) финансовая отчетность, составляемая эмитентами облигаций, за последний отчетный год и квартал, предшествующий кварталу, в котором принято решение о выпуске облигаций;
- документ, подтверждающий уплату государственной пошлины, за исключением случая уплаты государственной пошлины посредством использования автоматизированной информационной системы единого расчетного и информационного пространства и наличия в заявлении сведений об этом с указанием номера платежа;
- иные документы.

Решение о выпуске, проспект эмиссии и краткой информации об эмиссии представляются в трех экземплярах на бумажном носителе и в одном экземпляре на цифровом носителе либо в виде электронного документа.

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг осуществляется в течение пятнадцати дней с даты получения документов путем присвоения государственного регистрационного номера.

Государственный регистрационный номер выпуска эмиссионных ценных бумаг распространяется на всю совокупность зарегистрированных эмиссионных ценных бумаг, удостоверяющих одинаковый объем прав их владельцев, с одной и той же номинальной стоимостью и представляет собой 11-значный код:

X-XXX-XX-XXXXX, (15.1)

где X – номер кода области;

XXX – номер кода района;

XX – вид эмиссионных ценных бумаг, категория акций (01 – простые акции, 11 – привилегированные акции, 02 – облигации);

XXXXX – порядковый номер государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Не позднее рабочего дня, следующего за днем внесения соответствующих сведений в Государственный реестр ценных бумаг Департамент по ценным бумагам Министерства финансов либо территориальные органы Министерства финансов Республики Беларусь направляют в центральный депозитарий ценных бумаг анкету выпуска эмиссионных ценных бумаг, включенных в Государственный реестр ценных бумаг, а в случае государственной регистрации выпуска облигаций – также решение о выпуске облигаций с отметкой о госрегистрации.

5-й этап. Размещение эмиссионных ценных бумаг.

После прохождения регистрации эмиссионные ценные бумаги подлежат размещению.

Размещение эмиссионных ценных бумаг – это совершение гражданско-правовых сделок либо иных юридически значимых действий, направленных на возникновение права собственности или иного вещного права на эмиссионные ценные бумаги у их первого владельца, влекущих передачу эмиссионных ценных бумаг их первым владельцам.

Проведение открытой продажи эмиссионных ценных бумаг *на организованном рынке* осуществляется профессиональным участником рынка ценных бумаг. А проведение открытой (закрытой) продажи (подписки) *на неорганизованном рынке* может осуществляться эмитентом самостоятельно или по его поручению профессиональным участником.

Существуют *два способа эмиссии*: аукцион и подписка.

Аукцион – это конкурс покупателей, который предполагает заблаговременный доступ инвесторов к информации, установление цены и продажу ценных бумаг на конкурсной основе.

Подписка представляет собой размещение акций на неорганизованном рынке путем заключения договора между инвестором и эмитентом – акционерным обществом, в соответствии с которым инвестор обязуется внести вклад в уставный фонд эмитента для оплаты акций, а эмитент обязуется передать инвестору определенное количество акций.

В отличие от аукциона подписка осуществляется по заранее установленной цене.

Размещение выпуска акций путем проведения открытой подписки осуществляется в два этапа:

1) эмитент осуществляет сбор предложений (заявок) от лиц, намеревающихся приобрести акции в ходе подписки (срок сбора от 7 до 30 календарных дней);

2) заключение договоров подписки на акции.

Продолжительность проведения открытой либо закрытой подписки не должна превышать 6 месяцев, но по решению общего собрания акционеров допускается продление срока не более чем на 6 месяцев. Всего *продолжительность проведения* открытой продажи акций не должна превышать 60 календарных дней.

6-й этап. Отчет об итогах размещения выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Отчет об итогах размещения выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг представляется в Департамент по ценным бумагам (территориальный орган Минфина по ценным бумагам по территориальной принадлежности эмитента) не позднее 5 числа первого месяца квартала, следующего за кварталом, на который приходится дата начала размещения ценных бумаг.

В случае если срок размещения эмиссионных ценных бумаг превышает 3 месяца, а также в случае продления срока проведения открытой подписки отчет представляется ежеквартально, не позднее 5 числа первого месяца квартала, следующего за отчетным кварталом.

Информация к размышлению. *Одной из задач, стоящих перед Министерством финансов Республики Беларусь, является создание условий для внедрения финансовых технологий раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Так, в настоящее время автоматизирует-*

ся процесс сбора отчетности участников рынка путем внедрения системы личных кабинетов на Едином портале финансового рынка (ЕПФР). Система личных кабинетов повысит оперативность взаимодействия между регулятором и участниками рынка ценных бумаг.

Отдельное внимание уделяется внедрению структурированных форматов отчетности на основе широко используемого в международной практике стандарта обмена деловой информацией – XBRL. Его основная особенность заключается в машиночитаемом языке. Финансовая отчетность, составленная на основе XBRL, понятна компьютеру, следовательно, может быть им детально обработана и проанализирована.

В Евросоюзе, США и других странах с развитым финансовым рынком XBRL является обязательным стандартом отчетности. Для Беларуси его появление дополнительно позволит упростить размещение ценных бумаг отечественных эмитентов за рубежом. К 2025 г. XBRL может стать юридически используемым стандартом.

15.3. Сущность и назначение вторичного рынка ценных бумаг

Если первичный рынок связан с выпуском и размещением ценных бумаг, то вторичный рынок создает необходимые условия для их обращения. Под **обращением ценных бумаг** понимается совершение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав от первого или каждого последующего владельца к другому лицу.

В данном контексте **вторичный рынок ценных бумаг** – рынок, на котором осуществляется движение права собственности на ценные бумаги после их первичного размещения.

Эмитент связан не только с первичным рынком. Осуществляя эмиссию ценных бумаг, эмитент должен не только поддерживать вторичный рынок, но и нести свои обязательства перед новыми инвесторами ценных бумаг (рис. 15.1).

Основное назначение вторичного рынка ценных бумаг – поддержание доверия инвесторов к рынку как инструменту вложения временно свободных денежных средств.

Основные задачи, решаемые вторичным рынком ценных бумаг:

- поддержание ликвидности рынка;
- повышение курсовой стоимости ценных бумаг;
- осуществление спекулятивной игры и получение спекулятивной прибыли.

Наличие развитого вторичного рынка является условием функционирования первичного рынка ценных бумаг. В странах с рыночной экономикой объем оборота ценных бумаг на вторичном рынке значительно превосходит объем их размещения на первичном рынке.

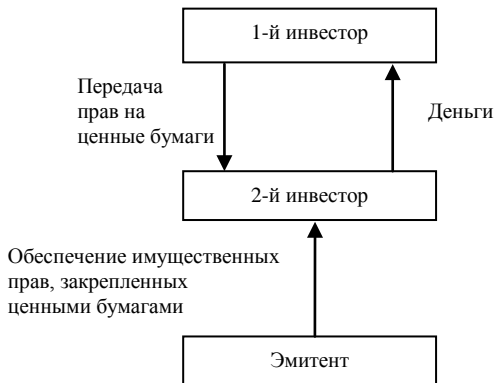


Рис. 15.2. Вторичный рынок ценных бумаг

На вторичном рынке обращение ценных бумаг принимает форму сделки купли-продажи. Однако гражданско-правовые сделки предусматривают, что переход права собственности может произойти при таких сделках как мена, дарение, наследование, отступное, в процессе приватизации, по решению суда, внесении ценных бумаг в качестве взноса в уставный капитал (рис. 15.3).

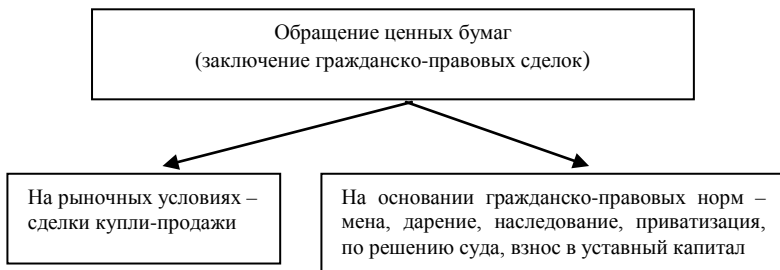


Рис. 15.3. Состав сделок при обращении ценных бумаг

Согласно Закону Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» различают следующие разновидности вторичного рынка ценных бумаг:

организованный рынок – совокупность отношений, связанных с совершением сделок с ценными бумагами в торговой системе организатора торговли ценными бумагами, в том числе фондовой биржи;

неорганизованный рынок – совокупность отношений, связанных с совершением сделок с ценными бумагами вне торговой системы организатора торговли ценными бумагами, в том числе фондовой биржи.

В соответствии с Инструкцией о порядке обращения ценных бумаг на территории Республики Беларусь на *организованном рынке* в процессе обращения ценных бумаг совершаются *сделки*:

- купли-продажи акций ОАО, за исключением сделок, связанных с выкупом акций по требованию акционеров; приобретением акций по решению общего собрания; продажей акций инвестору и др.;

- купли-продажи эмиссионных ценных бумаг между профессиональными участниками рынка;

- купли-продажи облигаций, обеспеченных правом требования по кредитам, выданным банками на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости;

- купли-продажи эмиссионных ценных бумаг эмитентов-нерезидентов, допущенных к обращению на территории Республики Беларусь;

- купли-продажи биржевых облигаций в торговой системе фондовой биржи, зарегистрировавшей выпуск биржевых облигаций;

- иные сделки купли-продажи ценных бумаг.

На организованном рынке отношения сторон оформляются **протоколом о результатах торгов**, содержащим информацию, определяемую организатором торговли ценными бумагами.

На *неорганизованном рынке* в процессе обращения совершаются сделки, не являющиеся сделками купли-продажи (мена, дарение, отступное и др.), а также сделки по обмену акций на иностранные депозитарные расписки при погашении иностранных депозитарных расписок.

Сделки с эмиссионными ценными бумагами, за исключением эмиссионных ценных бумаг на предъявителя, на неорганизованном рынке совершаются в простой письменной форме путем заключения **договора**, существенными условиями которого являются:

- предмет договора;

- количество эмиссионных ценных бумаг;

- цена одной эмиссионной ценной бумаги;
- общая сумма обязательств по договору;
- порядок и форма расчетов;
- иные условия.

Сделки с эмиссионными ценными бумагами, совершаемые на неорганизованном рынке, подлежат обязательной регистрации брокером или депозитарием, за исключением сделок, совершаемых Национальным банком Республики Беларусь и республиканским органом государственного управления по управлению государственным имуществом.

В целях придания организованности внебиржевой торговли ценными бумагами на базе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» функционирует Белорусская котировочная автоматизированная система (БЕКАС).

БЕКАС – совокупность программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, на основе которых осуществляется:

- прием, контроль и регистрация индикативных заявок на покупку-продажу ценных бумаг на внебиржевом рынке;
- прием, контроль и регистрация информации о сделках с ценными бумагами, совершенных на внебиржевом рынке;
- подготовка и формирование отчетных документов по итогам подачи индикативных заявок и регистрации информации о сделках с ценными бумагами, совершенных на внебиржевом рынке;
- хранение, обработка и раскрытие информации об индикативных заявках и сделках, совершенных на внебиржевом рынке.

БЕКАС является только информационной системой и не предоставляет возможности оформления сделок.

БЕКАС функционирует в виде двух отдельных *модулей*:

- 1) индикативные заявки;
- 2) информационно-котировочная система (ИКС) «Внебиржевой рынок».

Модуль БЕКАС – «Индикативные заявки» представляет собой программное обеспечение, функционирующее на базе Интернет-сайта и предназначенное для подачи информации о намерениях покупки и (или) приобретения ценных бумаг и других финансовых активов, с целью поиска потенциальных контрагентов по сделкам. Получить доступ к работе в модуле «Индикативные заявки» могут любые физические и юридические лица, их представительства или филиалы, в том

числе государственные органы, органы местного управления и самоуправления при условии технической регистрации в системе; представления анкеты и регистрации уполномоченного представителя (для юридических лиц).

Модуль БЕКАС – ИКС «Внебиржевой рынок» – это программное обеспечение, предназначенное для сбора и регистрации информации о сделках, совершенных на внебиржевом рынке. Получить доступ к работе данного модуля могут профессиональные участники рынка ценных бумаг и их филиалы при условии заключения договора; получения программного обеспечения и прохождения технической регистрации в системе; регистрации в системе уполномоченного представителя (для юридических лиц); представления заявления, анкеты, доверенности, копии лицензии и аттестатов (для профессиональных участников); оплаты услуг.

Процессы, происходящие на рынке ценных бумаг, приводят к тому, что различия в организации торгов на организованном и неорганизованном рынке стираются. Технологически любая из современных систем торговли может происходить в режиме биржевой и внебиржевой торговли.

***Информация к размышлению.** По данным Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь общий объем операций со всеми видами ценных бумаг на всех сегментах фондового рынка (организованный и неорганизованный) в 2018 г. составил 29,9 млрд. руб.*

Доля организованного сегмента фондового рынка составила 43,5 %, неорганизованного сегмента – 56,5 %. При этом организованный рынок акций составил 0,3 %, неорганизованный рынок акций – 2,1 %, организованный рынок облигаций – 43,2 %, неорганизованный рынок облигаций сложился на уровне 54,4 % от общего объема сделок на рынке ценных бумаг.

На неорганизованном сегменте рынка ценных бумаг в течение 2018 г. пользователями БЕКАС была выставлена 271 индикативная заявка по ценным бумагам (52 – на продажу и 219 – на покупку).

Тема 16. СИСТЕМА ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

16.1. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг: значение и основные направления.

16.2. Органы государственного регулирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь: их состав и функции.

16.3. Приоритетные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг в зарубежной и отечественной практике.

16.1. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг: значение и основные направления

Система регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг – это совокупность конкретных способов и приемов по регулированию функционирования и развития рынка ценных бумаг.

Объектами данной системы регулирования являются все участники рынка ценных бумаг (эмитенты, инвесторы, профессиональные участники) и все виды деятельности и операций, осуществляемые ими (эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, трастовые и т. д.).

Субъектами системы регулирования выступают регулирующие органы или организации, уполномоченные на выполнение функций регулирования. С этих позиций различают:

- государственное регулирование рынка ценных бумаг, которое осуществляется государственными органами, в компетенцию которых входит выполнение тех или иных функций регулирования;

- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг (саморегулирование). Этот процесс может развиваться двояко: с одной стороны, государство передает часть своих функций по регулированию рынка уполномоченным или отобранным им организациям профессиональных участников рынка, а с другой – сами профессиональные участники договариваются о том, что созданная организация получает от них некие права регулирования по отношению ко всем участникам данной организации;

- общественное регулирование, или регулирование через общественное мнение. В конечном счете именно реакция широких слоев общества в целом на какие-либо действия на рынке ценных бумаг является первопричиной, по которой начинаются те или иные регулятивные действия государства или саморегулируемых организаций.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг – это воздействие со стороны государственных органов власти и управления, направленное на упорядочение, контроль и надзор за деятельностью участников рынка и предотвращение злоупотреблений и нарушений в их деятельности.

Основная **цель** государственного регулирования рынка ценных бумаг – создание и обеспечение устойчивости, сбалансированности и эффективности рынка.

Система государственного регулирования рынка ценных бумаг должна обеспечивать решение следующих **задач**:

- проведение единой государственной политики в сфере рынка ценных бумаг;
- обеспечение справедливой конкуренции между участниками;
- защита интересов инвесторов.

Основными принципами государственного регулирования рынка ценных бумаг являются:

- необходимость обеспечения конкурентной среды на рынке;
- распределение полномочий по регулированию рынка между различными органами власти; государством и субъектами рынка;
- защита интересов инвесторов и контроль за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка;
- развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг;
- максимальное снижение и разделение рисков участников рынка.

Система государственного регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг включает следующие *элементы*:

- законодательную базу;
- государственный контроль и надзор за соблюдением действующего законодательства;
- систему раскрытия информации на рынке ценных бумаг;
- арбитраж в спорных ситуациях.

Государственное управление деятельностью участников рынка ценных бумаг имеет следующие **формы**:

- 1) прямое (административное) воздействие;
- 2) косвенное (экономическое) регулирование.

К методам прямого воздействия относятся:

- установление правил выпуска и обращения ценных бумаг;
- определение видов профессиональной деятельности и установление требований к ним;
- установление правил по раскрытию информации;
- создание системы контроля за функционированием рынка и санкций за нарушение установленных норм и правил.

Косвенное регулирование осуществляется государством посредством находящихся в его распоряжении *экономических рычагов*:

- системы налогообложения;
- денежной политики;
- государственного бюджета, внебюджетных фондов;
- государственной собственности и ресурсов.

16.2. Органы государственного регулирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь: их состав и функции

Система государственного регулирования рынка ценных бумаг включает: государственные нормативные акты и государственные органы регулирования и контроля.

Высшим нормативным актом, устанавливающим основы функционирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь, в том числе деятельность органов государственного регулирования, является Закон «О рынке ценных бумаг».

Структура государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, зависит от принятой модели рынка и степени централизации управления страной. Для белорусского рынка ценных бумаг характерно сильное государственное регулирование.

Республиканские органы государственного управления осуществляют контроль и надзор за эмиссией, обращением и погашением ценных бумаг, деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг; государственную регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и выполняют иные функции в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

Структура *органов государственного регулирования* рынка ценных бумаг в Республике Беларусь следующая:

- Президент;
- Совет Министров;
- Национальный банк;
- Департамент по ценным бумагам Министерства финансов;
- иные министерства и ведомства.

Ведущая роль в области государственного регулирования рынка ценных бумаг принадлежит Департаменту по ценным бумагам, который является структурным подразделением Министерства финансов Республики Беларусь и осуществляет исполнительные, контрольные, координирующие и регулирующие функции (табл. 16.1).

Таблица 16.1. Органы государственного регулирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь и их функции

Органы регулирования	Функции
Президент Республики Беларусь	<ul style="list-style-type: none"> – определяет единую государственную политику; – определяет организацию, выполняющую функции центрального депозитария ценных бумаг; – устанавливает порядок и способы обеспечения исполнения обязательств по облигациям, случаи эмиссии облигаций без обеспечения
Совет Министров Республики Беларусь	<ul style="list-style-type: none"> – обеспечивает проведение единой государственной политики; – утверждает основные направления развития рынка; – определяет порядок эмиссии (выдачи), обращения и погашения эмиссионных ценных бумаг; государственных ценных бумаг, ценных бумаг местных органов; – устанавливает порядок согласования макета образца бланка ценной бумаги; – определяет порядок и условия регистрации фондовой биржей выпуска биржевых облигаций; – устанавливает порядок аттестации специалистов рынка ценных бумаг
Национальный банк Республики Беларусь	<ul style="list-style-type: none"> – проводит государственную политику в сфере рынка ценных бумаг; – определяет порядок эмиссии, обращения и погашения эмиссионных ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь; – запрашивает статистическую информацию о рынке ценных бумаг
Департамент по ценным бумагам	<ul style="list-style-type: none"> – проводит государственную политику в сфере рынка ценных бумаг; – разрабатывает проекты актов законодательства; – осуществляет лицензирование профессиональной и биржевой деятельности и аттестацию специалистов рынка ценных бумаг; – определяет порядок раскрытия информации; – осуществляет контроль за эмиссией ценных бумаг; – осуществляет государственную регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг, регистрацию проспектов эмиссии; – согласовывает макет образца бланка ценной бумаги; – устанавливает порядок учета в депозитарной системе; – устанавливает параметры спроса на ценную бумагу и (или) предложения ценной бумаги, рыночной цены ценной бумаги; – устанавливает условия и порядок допуска ценных бумаг эмитентов-нерезидентов; – налагает в установленном порядке административные взыскания за нарушение законодательства Республики Беларусь о ценных бумагах

16.3. Приоритетные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг в зарубежной и отечественной практике

Современные фондовые рынки в развитых странах эффективно функционируют вследствие наличия системы регулирования, которая является результатом ее многолетней эволюции.

Рыночное и государственное регулирование мирового рынка ценных бумаг выступает как комплексное воздействие на отношения, складывающиеся на мировых фондовых рынках. Если рыночное воздействие направлено на выполнение условий конкуренции, стимулирующей развитие, то государственное регулирование обеспечивает устранение негативных последствий рыночного регулирования. Эти два регулятора компенсируют выгоды и потери участников рынка.

***Информация к размышлению.** Направления совершенствования системы регулирования рынков в зарубежной практике корректировались как ответ на возникающие вызовы экономики. Основоположающим этапом формирования регулирующей системы фондовых рынков стал биржевой кризис 1929–1933 гг., поразивший сначала США, а затем и Европу. В 1933 г. США впервые приняли закон о ценных бумагах и создали регулирующий орган – Комиссию по ценным бумагам и биржам.*

Система рыночных и государственных методов регулирования международного фондового рынка представлена следующими логическими парами:

- 1) прямые и косвенные;
- 2) общие и специальные.

Отличие прямого и косвенного регулирования проявляется в степени и характере воздействия этих форм регулирования на его участников. Методами прямого регулирования служат нормативные положения, решения и указания, исходящие от национальных и международных финансовых органов по отношению к участникам рынка и направленные на их стабилизацию. Чем либеральнее экономическая ситуация на международном финансовом рынке, тем меньше используются прямые методы регулирования и шире косвенные. Все косвенные методы регулирования применяются через единого оператора – центральный банк – и направлены либо на стимулирование всех процессов, протекающих на этих рынках, либо на их ограничение и сдерживание.

Одним из вариантов классификации методов регулирования международного фондового рынка является их разбивка на специальные и

общие. *Специальные методы* состоят в выработке системы страхования операций с ценными бумагами, что чаще всего применяется как выпуск ценных бумаг, имеющих дополнительные страховые условия. К ним относятся двухвалютные облигации, которые выпускаются с номиналом и процентами в одной валюте, а погашаются в другой валюте; долговые обязательства; индексируемые долговые обязательства; конвертируемые облигации. Специальные методы регулирования направлены на международную унификацию и либерализацию национального налогового законодательства, а также разработку новых международных информационных технологий.

Общие методы регулирования международного фондового рынка воздействуют на поведение агентов рынка, его конъюнктуру. Общее регулирование осуществляется на следующих уровнях:

- частные компании и экономические агенты – банки, корпорации, посредники, специализированные финансовые организации;
- национальные государства (органы национального финансового контроля);
- международные финансовые организации.

В мировой практике выработаны две основные модели построения системы государственного регулирования финансового рынка:

1) создание единого мегарегулятора для всего финансового сектора (в качестве мегарегулятора может выступать как центральный банк страны, так и независимый, специально созданный орган (либо уже существующий орган, которому переданы полномочия мегарегулятора);

2) создание мегарегулятора по модели «твин пикс» (от англ. *Twin Peaks* – «две вершины»), когда один регулирующий орган осуществляет пруденциальный надзор и устанавливает требования к достаточности капитала, в то время как другой регулирующий орган осуществляет надзор за поведением участников рынка (так называемый текущий надзор).

Результаты исследования теории и практики регулирования финансового рынка в Республике Беларусь указывают на необходимость разработки новой модели регулирования, адекватной национальным потребностям, способной повысить конкурентоспособность рынка ценных бумаг и обеспечить возможность его интеграции с регулирующей системой мирового финансового рынка.

Согласно Закону Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» в качестве форм государственного регулирования предусмотрены только административные формы воздействия: принятие нормативных

правовых актов, государственная регистрация ценных бумаг, лицензирование профессиональной и биржевой деятельности, установление контроля и надзора за выпуском и обращением ценных бумаг.

Кроме того, проблемой регулирования рынка ценных бумаг в республике является сложно структурированное распределение регуляторных и надзорных полномочий между несколькими ведомствами. Значительная часть соответствующих функций в сфере финансового рынка находится в ведении Министерства финансов Республики Беларусь и Департамента по ценным бумагам. Вторым по значимости государственным регулятором рынка ценных бумаг является Национальный банк. Влияние этого института на рынок весьма велико, поскольку он во взаимодействии с Правительством разрабатывает и проводит единую государственную кредитно-денежную политику, что оказывает влияние на многие параметры рынка ценных бумаг. Национальный банк осуществляет операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами и собственными облигациями, определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг коммерческих банков и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг. Кроме вышеназванных органов управления, государственное регулирование рынка ценных бумаг в республике осуществляют Совет Министров, Министерство экономики, Государственный комитет по имуществу. Данная структура распределения регулятивных и надзорных полномочий в сфере финансового рынка между несколькими ведомствами приводит к несогласованности действий регулирующих органов в отношении выработки стратегии развития финансового рынка.

В качестве совершенствования форм и методов государственного регулирования необходимо:

- создание единого органа государственного управления, осуществляющего регулирование объединенных сегментов финансового рынка (за исключением банковского сектора), при Совете Министров Республики Беларусь;
- применение, наряду с административными, экономических методов государственного регулирования с целью привлечения отечественного и иностранного инвестора на рынок ценных бумаг;
- развитие на фондовом рынке профессиональных союзов и предпринимательских структур, позволяющих на добровольной основе обеспечить соблюдение стандартов профессиональной этики, защиты интересов участников рынка ценных бумаг.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	4
1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В СИСТЕМЕ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ	8
Тема 1. Экономическое содержание финансового рынка.....	8
Тема 2. Экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг	22
Тема 3. Экономическая сущность, классификация и значение ценных бумаг.....	35
2. ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ.....	47
Тема 4. Акции: их свойства, виды и цена	47
Тема 5. Облигации: их свойства, классификация и стоимостная оценка	63
Тема 6. Сущность и особенности функционирования векселя	76
Тема 7. Депозитные и сберегательные сертификаты: их свойства, порядок обращения и погашения	86
Тема 8. Другие основные ценные бумаги	95
Тема 9. Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг.....	102
Тема 10. Вторичные ценные бумаги как представители фиктивного капитала.....	118
Тема 11. Рынок государственных ценных бумаг.....	128
Тема 12. Формирование и управление портфелем ценных бумаг.....	134
3. ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	142
Тема 13. Деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг	142
Тема 14. Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования	166
Тема 15. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг.....	178
Тема 16. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг	192