

**Учреждение образования
«БЕЛОРУССКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ ОРДЕНОВ
ОКТЯБРЬСКОЙ РЕВОЛЮЦИИ И ТРУДОВОГО КРАСНОГО
ЗНАМЕНИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННАЯ АКАДЕМИЯ»**

Факультет бухгалтерского учета

Кафедра финансов и контроля в сельском хозяйстве

СОГЛАСОВАНО

Председатель
методической комиссии
А.В. Петракович

«26» декабря 2023 г.

СОГЛАСОВАНО

Декан факультета

И. В. Лобанова

«26» декабря 2023 г.

**УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС
ПО ДИСЦИПЛИНЕ «РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ»**

Для студентов специальностей

6-05-0411-02 Финансы и кредит
1-25 01 04 Финансы и кредит

Составители: Гридюшко Е.Н., зав. кафедрой финансов и контроля в сельском хозяйстве, к.э.н., доцент.

РАССМОТРЕН И УТВЕРЖДЕН

на заседании научно-методического совета академии
протокол № 5 от 29 января 2014 г.

Рецензенты:

Ефименко А.Г., д.э.н., профессор

Такун А.П., к.э.н., доцент

РАССМОТРЕН

на заседании кафедры финансов и контроля в сельском хозяйстве
протокол № 7 от 6 января 2014 г.
протокол № 4 от 22 декабря 2023 г.

РАССМОТРЕН И РЕКОМЕНДОВАН

методической комиссией факультета бухгалтерского учета
протокол № 8 от 6 января 2014 г.
протокол № 4 от 26 декабря 2023 г.

СОДЕРЖАНИЕ

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА	4
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ	5
2. ПРАКТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ	78
3. РАЗДЕЛ КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ	83
4. ВСПОМОГАТЕЛЬНЫЙ РАЗДЕЛ	84

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Рынок ценных бумаг является одним из макроиндикаторов, отражающим различные экономические и политические процессы. В современных условиях происходит качественная трансформация фондового рынка Республики Беларусь под воздействием научно-технических достижений. Для обеспечения дальнейшего развития национального рынка ценных бумаг и его эффективного государственного регулирования Правительством республики принимаются и реализуются различные программы. Главной задачей программных документов является поступательное преодоление структурных деформаций на финансовом рынке республики с целью укрепления реального сектора экономики, активизации инвестиционной деятельности, роста ее прибыльности и рентабельности, что через механизмы обратной связи будет способствовать созданию дополнительных условий для укрепления национальной экономики.

В то же время, белорусский рынок ценных бумаг пока еще нельзя отнести к категории развитых рынков и продолжает свое формирование. В связи с этим, актуальность изучения курса обусловлена необходимостью умелого использования на практике знаний механизма деятельности рынка ценных бумаг для решения многих финансовых проблем как государства, так и хозяйствующих субъектов.

Разработка учебно-методического комплекса преследовала следующие задачи:

- сформировать совокупности основных тем, раскрывающих теоретические и практические основы рынка ценных бумаг;
- представить перечень видов учебных занятий и форм контроля знаний;
- дать материал к размышлению в виде тестов по темам дисциплины;
- сформулировать основные вопросы к практическим занятиям;
- научить работать с литературой по дисциплине;
- акцентировать внимание на наиболее важных вопросах, выносимых на зачет.

Необходимость издания учебного комплекса по дисциплине «Рынок ценных бумаг» обусловлена все возрастающей ролью самостоятельной работы студентов в процессе обучения в вузе. В этом отношении данный комплекс позволит, во-первых, обеспечить более интенсивное использование лекционного времени, во-вторых, при проведении практических занятий студент сможет совершенствовать навыки логического мышления, в третьих, систематизирует самостоятельную работу студентов.

Система контроля знаний построена на опросе студентов, выполнении компьютерных тестов и сдачи зачета.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В СИСТЕМЕ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ

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 функционирующих экономиках 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.

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.

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.

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

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.

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.

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.

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.

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.

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 перераспределение на согласованные периоды по более высокой ставке).

Передача покупательной способности осуществляется в виде следующих типовых сделок:

- кассовые (спот) - 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 воздействуя 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.

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.

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.

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.

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 капитала и государство.

Сущность рынка ценных бумаг проявляется через его функции, которые можно разделить на две группы:

- 1) общерыночные, присущие любому рынку;
- 2) специфические, отличающие рынок ценных бумаг от других.

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 привести 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 вероятна скупка контрольного пакета акций, увольнение менеджера и перестройка компании;

6) *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 транзакционных затрат, налогов и других факторов, препятствующих проведению сделок;

3) *информационные*:

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

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.

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 **четырёх 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.

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.

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, производственной 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 «Депозит» 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.

- 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 - *индоссамента*. *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 ордерного (полного, именного) индоссамента 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.

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.

3.3. Защита ценных бумаг от подделок

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

разце.

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.

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 неосознаваемый 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

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.

4.1. Экономическое содержание акций

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.

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).

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.

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 накоплений 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.

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.

4.4. Порядок выплаты дивидендов в акционерном обществе.

Доходность акций

Акционерное общество между акционерами - владельцами простых (обыкновенных) акций вправе, а между акционерами - владельцами 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 завершён выкуп акций акционерного общества по требованию его акционеров.

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.

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.

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 - левириджа, 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.

Условия выпуска облигаций в Республике Беларусь:

- эмитентами могут быть юридические лица любых организационно-правовых форм, местные органы власти, государство в лице Министерства финансов;
- номинируются облигации только в денежных единицах;
- выпускаются обеспеченные и не обеспеченные облигации;
- в качестве обеспечения используются различные формы обеспечения;
- допускается существование конвертируемых облигаций;
- соблюдение общеустановленных критериев платежеспособности.

5.2. Классификация облигаций

По эмитентам принято различать:

- государственные (казначейские) облигации, которые выпускаются от имени правительства Министерством финансов;
- муниципальные облигации, выпускаемые областными, районными и городскими ис-

полнительными 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.

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.

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 обязательства 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.

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

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.

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.

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.

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 ин-

струмента. **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 единовременно 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.

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

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 невыполне-

нию обязательств по векселю, т. е. содержание векселя абстрагировано от содержания основной сделки);

3) бесспорный 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».

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.

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.

В течение срока обращения простой вексель может передаваться посредством индосамента, 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, выращенного 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.

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 трассата до момента его принятия. Векселедатель отвечает за акцепт (выражение согласия за трассата 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.

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 **именным**. Возможность трансформации переводного векселя в бумагу на предъявителя предусмотрена путем совершения бланкового индоссамент. Бланковый индоссамент предоставляет 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 индоссатом, 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 препоручительного индоссамент.

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 просроченной 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 экономических 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

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 использованием 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 вкладного 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 оп-

ределенной степенью защиты от подделки.

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 именному 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 цедента и цессионария; сберегательного сертификата - производится в банке, выдавшем сертификат, с проставлением даты исправления, заверяется собственноручными подписями цедента, 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 вкладополучателя 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 вкладополучатель несет обязательство выплатить обозначенную в нем сумму.

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

- по сертификату на предъявителя - судом с применением вызывного 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:

$$Д = (С - П) / П \cdot 365 / т \cdot 100, \quad (7.2)$$

где Д - доходность сертификата, %;

С - стоимость сертификата при погашении;

П - цена приобретения сертификата;

т - продолжительность владения сертификатом, дн.

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, неэмиссионная, 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 востребования;
- 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, обменен по передаточной надписи - индоссаменту. Складское свидетельство получает новый владелец, а товар остается на складе. Получить его со склада он может, только предъявив одновременно и складское и залоговое свидетельства.

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

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 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 ка-

налам 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.

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 проставления 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. Оборотная 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 намередается 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 конвенции, 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.

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

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.

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 стандартизованными, 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 (офсетной) с аналогичным контрактом называется «закрытием позиции». Таким образом, **офсетная 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 обя-

занностей в результате совершения им срочных сделок, влекущее возникновение требований и обязательств.

Заккрытие позиции - прекращение у участника торгов совокупности прав и обязанностей по открытой позиции, влекущее прекращение требований и обязательств. Заккрытие позиций осуществляется путем совершения офсетной 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.

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

где $C_{фк}$ - стоимость фьючерсного контракта;

$P_{ц}$ - рыночная цена актива на спотовом рынке;

$\%$ - банковский процент по вкладам;

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

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 офсетной 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 оформленному 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.

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 купли 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 контрактом, 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 фор-

вардным 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

9.4. Форвардные контракты и свопы как инструменты внебиржевого рынка

Форвардный контракт - производный инструмент, представляющий собой договор, на основании которого у его сторон возникает 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).

Основной недостаток форвардов - риск того, что партнер откажется от выполнения условий договора.

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 акти-

вами). 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.

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 инст-

рументов 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.

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 владельца 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 варранты;
- подписные права;

- депозитарные расписки.

10.2. Основные характеристики фондовых варрантов

Кроме варранта как составной части двойного складского свидетельства в мировой практике существует другая разновидность варрантов, которая называется фондовыми варрантами.

Фондовый варрант - 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 варрантов осуществляется под акции или облигации, которые должны быть выпущены в обращение, но в течение всего срока существования варрантов отсутствуют на рынке и появляются лишь по мере обмена варрантов на акции или облигации.

Характеристики фондовых варрантов.

1. Выпускаются в качестве бесплатного приложения при продаже привилегированных акций или облигаций.

2. Срок существования фондового варранта 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 варранте, которая обычно превышает текущий рыночный курс акции компании на 15-20 %. Она может быть неизменной в течение всего срока существования варранта 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 - краткосрочный 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.

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.
- 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.

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 зарубежные 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 стандарта-

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 активами. 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.

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.

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 депозитарии: Национальный банк; РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг»; депозитарии, 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. Информации 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 депозитарии.
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.

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.

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.

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.

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 - последствие 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 первоначально соотношение 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

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 при-

знана государством и закреплена законодательно. В данном контексте работы и услуги, составляющие профессиональную 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.

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.

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.

Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией. При этом дилерская деятельность может совмещаться с другими видами профес-

сиональной 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.

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.

Клиринговая деятельность - деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг по определению обязательств и требований по сделкам купли-продажи ценных бумаг (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами, подготовка расчетных документов по ним) для обеспечения расчетов по передаче ценных бумаг и денежных средств.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий клиринговую деятельность, именуется *клиринговой организацией*.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг, использующие услуги клиринговой организации, именуются участниками клиринга и заключают договор об оказании услуг клиринговой организацией.

Клиринговую деятельность вправе осуществлять банки, небанковские кредитно-финансовые организации и организаторы торговли ценными бумагами.

Функции клиринговой организации:

- разрабатывает и утверждает условия осуществления клиринговой деятельности, которые указываются в договорах об оказании услуг клиринговой организацией;
- ведет обособленный учет обязательств каждого участника клиринга;
- в целях минимизации рисков неисполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами создает гарантийные фонды.

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 «Депозит».

Счет «Депозит» - 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 «Депозит».

Информация о каждой ценной бумаге должна быть зафиксирована *в аналитическом и синтетическом депозитарном учете методом двойной записи* одновременно на пассивном и активном счетах.

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.

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.

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.

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 %.

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. Кроме того, гарантия исполнения сделок достигается за счет постоянного совершенствования системы клиринга и расчетов;

6) 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.

14.2. Становление и развитие ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

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.

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 биржевым 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.

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 подавать*:

- 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).

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.

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.

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.

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 выде-

лить 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 состоявшейся. Отдельные действия эмитента называют **этапами эмиссии**. Количество этапов и их содержание зависят от формы эмиссии.

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.

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.

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.

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.

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 вноса в уставный капитал.

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.

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.

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 го-

сударственных 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.

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.

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.

ПРАКТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

Тема ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Вопросы для обсуждения

1. Сущность и структура финансового рынка.
2. Понятие и разновидности капитала, его свойства.
3. Современные тенденции развития финансового рынка.
4. Рынок драгоценных металлов и камней. Порядок формирования золотовалютных резервов страны.
5. Перспективы развития страхового рынка в Республике Беларусь.
6. Роль и значение рынка недвижимости.
7. Валютный рынок: сущность, классификация, механизм функционирования.

Верно/неверно

Определите: верны или неверны следующие утверждения (да/нет).

1. Финансовый рынок является неотъемлемым атрибутом рыночной экономики.
2. Финансовый рынок - особая форма денежных операций, где объектом купли-продажи выступают только ценные бумаги.
3. Объектом финансового рынка является фиктивный капитал.
4. Основным свойством финансового капитала является мобильность.
5. Основными сегментами финансового рынка являются рынок ценных бумаг и кредитный рынок.

Тема ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ И ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы для обсуждения

1. Фиктивный капитал: понятие и свойства.
2. Рынок ценных бумаг: понятие, объект и субъекты.
3. Классификация субъектов рынка ценных бумаг, их особенности.
4. Модели организации рынка ценных бумаг.
5. Фондовый рынок Республики Беларусь: история создания и развития.

Верно/неверно

1. Фиктивный капитал не имеет собственной стоимости.
2. Фиктивный капитал обращается в форме денежных средств на фондовом рынке.
3. Величина фиктивного капитала не определяется путем капитализации доходов по ценным бумагам.
4. Изменение величины фиктивного капитала не совпадает с изменением величины реального капитала.
5. Экономика и государство являются в основном потребителями капитала, а население - чистым инвестором
6. Рынок ценных бумаг является частью фондового рынка.

Тема. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ, КЛАССИФИКАЦИЯ И ЗНАЧЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы для обсуждения

1. Ценная бумага: понятие, качества и функции.
2. Классификация ценных бумаг.
3. Порядок защиты ценных бумаг от подделок.
4. Анализ ценных бумаг: порядок проведения и основные показатели.

Верно/неверно

1. Ценная бумага, в основе которой лежат имущественные права на какой-либо актив, называется основной.
2. Государственные ценные бумаги принято считать безрисковыми.
3. Эмиссионные ценные бумаги выпускаются только в документарной форме.
4. Ценная бумага, срок обращения которой ничем не регламентируется, называется бессрочной.
5. Ликвидность ценной бумаги находится в прямой зависимости от ликвидности рынка ценных бумаг в целом.
6. В Республике Беларусь не запрещено выпускать эмиссионные ценные бумаги на предъявителя.
7. Гильеши наносятся на бланк ценной бумаги с целью ее подделки.
8. Государственный реестр приборов для контроля подлинности ценных бумаг ведет в Республике Беларусь Министерство экономики.

Тема. АКЦИИ: ИХ СВОЙСТВА, ВИДЫ И ЦЕНА

Вопросы для обсуждения

1. Акции: понятие и свойства.
2. Классификация акций.
3. Разновидность цен акций. Понятие дивиденда.
4. Публичное размещение акций: сущность и порядок проведения.

Верно/неверно

1. В соответствии с белорусским законодательством акция - именная или предъявительская эмиссионная ценная бумага, свидетельствующая о вкладе в уставный фонд акционерного общества, эмитируемая на неопределенный срок в бездокументарной (документарной) форме.
2. Акционерным обществом признается хозяйственное общество, уставный фонд которого разделен на определенное число акций.
3. Акционерное общество, акции которого могут размещаться и обращаться среди неограниченного круга лиц, является закрытым акционерным обществом.
4. Число акционеров ОАО не ограничено.
5. Число участников ЗАО не должно превышать пятидесяти.
6. Доля привилегированных акций всех типов в общем объеме уставного капитала АО не должна превышать 20 %.
7. АО вправе направлять часть прибыли на формирование специального фонда для накопления и выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Тема. ОБЛИГАЦИИ: ИХ СВОЙСТВА, КЛАССИФИКАЦИЯ И СТОИМОСТНАЯ ОЦЕНКА

Вопросы для обсуждения

1. Облигация: понятие, свойства, условия выпуска.
2. Классификация облигаций.
3. Стоимостная оценка облигаций.
4. Доходность облигаций.

Верно/неверно

1. Облигация в белорусском законодательстве - эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.
2. Доходом по облигации является только процент.
3. При прочих равных условиях получение займа посредством выпуска облигаций дешевле для эмитента, чем получение банковского кредита.
4. На развитых фондовых рынках совокупный объем выпусков акций превышает совокупный объем выпусков облигаций.
5. Акционерное общество не может одновременно выпускать акции и облигации.
6. Основной целью выпуска облигаций является реконструирование собственности.
7. Эмитент облигации выступает в роли кредитора, а инвестор - заемщика.
8. Облигации не имеют конечного срока погашения.
9. В Республике Беларусь эмитируются только обеспеченные облигации, при этом используются различные формы обеспечения.

Тема. СУЩНОСТЬ И ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВЕКСЕЛЯ

Вопросы для обсуждения

1. Вексель: сущность, свойства, обязательные реквизиты.
2. Классификация векселей.
3. Порядок выпуска и условия обращения векселей в Республике Беларусь.
4. Доходность векселя.

Верно/неверно

1. Появление векселя датируется XII в., а его родиной является Италия.
2. Вексель является эмиссионной ценной бумагой, выпускаемой в бездокументарной форме.
3. Оплата долга по векселю может совершаться товаром.
4. Вексель выступает в роли средства расчетов, но не средства платежа.
5. Согласно белорусской практике эмитировать векселя могут физические лица.

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

Вопросы для обсуждения

1. Депозитные и сберегательные сертификаты: понятие, свойства, обязательные реквизиты.
2. Порядок обращения депозитных и сберегательных сертификатов.
3. Разновидности депозитных и сберегательных сертификатов.

4. Доходность депозитных и сберегательных сертификатов.

Верно/неверно

1. Депозитные и сберегательные сертификаты могут выпускаться как в документарной, так и бездокументарной форме.
2. В Республике Беларусь выпускаются только именные сертификаты.
3. Депозитные и сберегательные сертификаты могут эмитировать любые юридические лица.
4. В Республике Беларусь выпускаются депозитные сберегательные сертификаты как с определенным сроком обращения, так и до востребования.
5. Депозитные сертификаты выпускаются для юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, при этом расчеты по ним можно производить как в безналичном порядке, так и наличными денежными средствами.
6. Сберегательные сертификаты выпускаются для физических лиц, при этом расчеты по ним можно производить как в безналичном порядке, так и наличными денежными средствами.

**Тема. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ
УЧАСТНИКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Вопросы для обсуждения

1. Профессиональные участники рынка ценных бумаг: понятие и общие требования.
2. Характеристика работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность с ценными бумагами.
3. Особенности лицензирования и аттестации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Верно/неверно

1. Требования к условиям и порядку выполнения каждого вида работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам, устанавливаются Министерством финансов Республики Беларусь.
2. Лицензия на ведение профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам выдается сроком на пять лет.
3. Лицензия на ведение профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам выдается отдельно на каждый вид работ и услуг, составляющих данную деятельность.
4. По белорусскому законодательству оказание консультационных услуг в области рынка ценных бумаг является профессиональным видом деятельности.
5. Брокер на рынке ценных бумаг всегда действует от имени и за счет клиента.
6. Не существует принципиального отличия между дилером и деятельностью инвестиционного фонда, поскольку и в том, и в другом случае лицо приобретает ценные бумаги от своего имени и за свой счет.
7. Квалификационный аттестат 1-й категории дает право на осуществление всех работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность с ценными бумагами.
8. Квалификационный аттестат категории «С» дает право на осуществление деятельности в качестве сотрудника профессионального участника.
9. Аттестация профессиональных участников проводится путем приема трех экзаменов.

Тема. ПЕРВИЧНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы для обсуждения

1. Характеристика первичного рынка ценных бумаг.
2. Порядок проведения эмиссии ценных бумаг.
3. Сущность и назначение вторичного рынка ценных бумаг.

Верно/неверно

1. Государственной регистрации подвергаются все виды ценных бумаг.
2. Отдельные выпуски эмиссионных ценных бумаг могут освобождаться от процедуры регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг.
3. Размещение ценных бумаг по открытой подписке обязательно сопровождается регистрацией проспекта эмиссии ценных бумаг.
4. В случае размещения ценных бумаг по закрытой подписке регистрация проспекта эмиссии ценных бумаг необязательна.
5. Закрытые акционерные общества не могут размещать свои ценные бумаги по открытой подписке.
6. Открытые акционерные общества могут размещать дополнительные акции как по открытой, так и по закрытой подписке.
7. Первичное размещение эмиссионных ценных бумаг осуществляется всегда по единой цене.
8. Эмиссионная цена ценных бумаг не может быть ниже номинала.

Тема. СИСТЕМА ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы для обсуждения

1. Система государственного регулирования рынка ценных бумаг: значение и основные направления.
2. Органы государственного регулирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь: их задачи и функции.
3. Приоритетные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг в зарубежной и отечественной практике.

Верно/неверно

1. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Республики Беларусь осуществляет Министерство финансов.
2. Регистрацию ценных бумаг коммерческих банков и небанковских кредитно-финансовых организаций проводит Департамент по ценным бумагам.
3. В структуре органов государственного регулирования фондового рынка Республики Беларусь основным является Департамент по ценным бумагам при Министерстве финансов Республики Беларусь.
4. Основу правового обеспечения белорусского рынка ценных бумаг составляет Гражданский кодекс Республики Беларусь.

РАЗДЕЛ КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ

ПРИМЕРНЫЙ ПЕРЕЧЕНЬ ВОПРОСОВ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Сущность финансового рынка и его структура.
2. Рынок ссудного капитала, его участники, структура и функции.
3. Валютный рынок, участники и особенности функционирования.
4. Рынок ценных бумаг, его сущность и назначение.
5. Классификация ценных бумаг.
6. Необходимость и особенности анализа ценных бумаг.
7. Акция: понятие, свойства и преимущества.
8. Облигации: понятие, свойства, условия выпуска.
9. Вексель: сущность, свойства, функции.
10. Сущность чека как ценной бумаги. Основные черты и виды чеков.
11. Депозитные и сберегательные сертификаты, сущность и свойства.
12. Организация срочных сделок в торговой системе ОАО «БВФБ».
13. Производные ценные бумаги, определение, виды и их особенности.
14. Характеристика фьючерса. Особенности фьючерсной торговли.
15. Сущность и особенности опциона.
16. Коносамент, понятие и формы.
17. Складское свидетельство, понятие, обязательные реквизиты и виды.
18. Сущность закладной как ценной бумаги.
19. Государственные ценные бумаги (ГКО, ГДО)
20. Характеристика вторичных ценных бумаг.
21. Задачи, условия развития и виды профессиональной деятельности с ц/б.
22. Характеристика брокерской деятельности с ценными бумагами.
23. Сущность дилерской деятельности с ценными бумагами.
24. Сущность депозитарной деятельности по операциям с ценными бумагами.
25. Характеристика деятельности по доверительному управлению с ценными бумагами.
26. Клиринговая деятельность по операциям с ценными бумагами.
27. Деятельность инвестиционного фонда на рынке ценных бумаг.
28. Классификационные, финансовые требования к осуществлению профессиональной деятельности с ц/б.
29. Категории аттестатов, выдаваемых профессиональным участникам рынка ценных бумаг Республики Беларусь и требования, предъявляемые к претендентам.
30. Сущность организационных, эконом. и юридических аспектов функционирования фондовой биржи.
31. Организационно-правовая структура фондовой биржи.
32. Листинг ценных бумаг на фондовой бирже. Процедура делистинга.
33. Основы функционирования ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».
34. Характеристика первичного рынка ценных бумаг.
35. Этапы открытого и закрытого размещения ценных бумаг.
36. Проспект эмиссии: сущность, назначение, предъявляемые требования.
37. Понятие, сущность и виды эмиссии ценных бумаг.
38. Сущность вторичного рынка ценных бумаг, его задачи и виды.
39. Операции центрального банка на рынке ценных бумаг.
40. Портфель ценных бумаг, определение, принципы и цели формирования.

ВСПОМОГАТЕЛЬНЫЙ РАЗДЕЛ

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ «БЕЛОРУССКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ
АКАДЕМИЯ ОКТЯБРЬСКОЙ РЕВОЛЮЦИИ И ТРУДОВОГО КРАСНОГО
ЗНАМЕНИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННАЯ АКАДЕМИЯ»**

УТВЕРЖДАЮ

Первый проректор академии

А. В. Колмыков

29.09.2023 2023 г.

Регистрационный № Б-180-23 /уч.



РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

**Учебная программа учреждения высшего образования
по учебной дисциплине для специальности:**

6-05-0411-02 Финансы и кредит

1-25 01 04 Финансы и кредит

Учебная программа составлена в соответствии с:

- Образовательным стандартом высшего образования первой ступени по специальности 1-25 01 04 Финансы и кредит (ОСВО 1-25 01 04-2021), а также учебными планами учреждения образования БД-25-01-15-21у от 27.05.2022 г., БД-25-01-15-22у от 25.05.2022 г., БЗс-25-01-15-22у от 25.05.2022 г. БВШ-25-01-15-23у от 29.03.2023 г.;

- Образовательным стандартом общего высшего образования по специальности 6-05 0411 02 Финансы и кредит (ОСВО 6-05 0411 02-2023), а также учебными планами учреждения образования БД-0411-02-23у от 29.03.2023 г., БЗс-0411-02-15-23у от 29.03.2023 г.

СОСТАВИТЕЛЬ:

Е.Н. Гридюшко, зав. кафедрой финансов и контроля в сельском хозяйстве учреждения образования «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия», к.э.н., доцент.

РЕЦЕНЗЕНТЫ:

И. И. Лобан, зав. кафедрой экономического анализа и прикладной информатики учреждения образования «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия», кандидат экономических наук, доцент.

Е. А. Гудкова, доцент кафедры бухгалтерского учета учреждения образования «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия», кандидат экономических наук, доцент.

РЕКОМЕНДОВАНА К УТВЕРЖДЕНИЮ:

Кафедрой финансов и контроля в сельском хозяйстве учреждения образования «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия»

(протокол № 3 от 20.11.2023 г.);

Методической комиссией факультета бухгалтерского учета учреждения образования «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия»

(протокол № 3 от 27.11.2023 г.);

Научно-методическим советом учреждения образования «Белорусская государственная сельскохозяйственная академия»

(протокол № 3 от 29.11.2023 г.).

Ответственный за редакцию: Гридюшко Е.Н.

Ответственный за выпуск: Гридюшко Е.Н.

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Учебная программа «Рынок ценных бумаг» предназначена для высших учебных заведений, осуществляющих подготовку специалистов по экономическим специальностям.

Цель преподавания учебной дисциплины заключается в формировании знаний, умений и практических навыков по основам функционирования рынка ценных бумаг как составляющего сегмента финансового рынка и механизма взаимодействия финансовых институтов, финансовых инструментов и органов управления фондовым рынком..

Задачи дисциплины:

- овладение теоретическими вопросами сущности фондового рынка, его места и роли в системе финансово-кредитных отношений;
- умение использовать теоретические знания курса для приобретения соответствующих практических навыков в области функционирования рынка ценных бумаг в современных условиях хозяйствования.

Учебная дисциплина относится к компоненту учреждения высшего образования модулю «Деятельность небанковских финансовых и страховых организаций». Учебная дисциплина «Рынок ценных бумаг» является неотъемлемой частью современных экономических знаний и связана с рядом других дисциплин: «Организация и финансирование инвестиций», «Деньги. Кредит. Банки» и др. Учебная дисциплина «Рынок ценных бумаг» базируется на общенаучных методах познания количественных закономерностей массовых социально-экономических явлений.

Структура учебной программы и методика преподавания учебной дисциплины «Рынок ценных бумаг» учитывают последние достижения в области организации фондового рынка, ориентируя обучающихся на приобретение соответствующей специализированной компетенции:

Понимать концепции поведенческих финансов, механизм и психологию принятия финансовых решений, использовать группы инструментов поведенческих финансов для увеличения объема продаж в финансовой и банковской сферах

В рамках образовательного процесса по данной учебной дисциплине студент должен приобрести не только теоретические и практические знания, умения и навыки по специальности, но и развить свой ценностно-личностный, духовный потенциал, сформировать качества патриота и гражданина, готового к активному участию в экономической, производственной и социально-культурной жизни страны.

В результате изучения данной учебной дисциплины студенты должны **знать:**

- экономическую сущность, значение финансового рынка;
- классификацию и значение ценных бумаг;
- организационную систему государственного регулирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

уметь:

- использовать теоретические знания курса для приобретения соответствующих практических навыков по своей специальности;
- анализировать эффективность организации рынка ценных бумаг;
- обобщать зарубежный и отечественный опыт организации и функционирования фондового рынка;
- самостоятельно изучать нормативно-правовые акты республиканских и местных органов управления, регулирующих порядок функционирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

владеть:

- системным и сравнительным анализом в области финансового рынка;
- междисциплинарным подходом при решении экономических проблем;
- методами анализа статистических данных на финансовом рынке.

Используются активные методы, решение задач и тестов, выполнение контрольных заданий на практических занятиях, самостоятельная работа и контроль за ее выполнением.

Для студентов дневной формы получения высшего образования общее количество часов, отводимых на изучение учебной дисциплины «Рынок ценных бумаг» по специальности 1-25 01 04 «Финансы и кредит» составляет 120 часов. Из них 58 часов - аудиторные занятия, 62 часа - самостоятельная работа. По видам занятий предусматривается следующее распределение аудиторного времени: лекции - 30 часов, практические занятия - 28 часов. Форма промежуточной аттестации - экзамен. Учебная дисциплина преподается студентам на 3 курсе в 6 семестре.

Для заочной формы получения высшего образования на основе среднего специального образования общее количество часов, отводимых на изучение учебной дисциплины «Рынок ценных бумаг» по специальности 1-25 01 04 «Финансы и кредит» составляет 120 часов, в том числе аудиторных - 11 часов (из них 1 час на установочное занятие), 69 часов - самостоятельная работа. По видам занятий предусматривается следующее распределение аудиторного времени: лекций - 4+1 час, практические занятия - 6 часов. Форма промежуточной аттестации - экзамен. Учебным планом предусмотрено написание контрольной работы. Учебная дисциплина преподается студентам на 4 курсе.

Для заочной формы получения высшего образования (ВШАБ) общее количество часов, отводимых на изучение дисциплины «Рынок ценных бумаг» по специальности 1-25 01 04 «Финансы и кредит» составляет 120 часов, в том числе аудиторных - 15 часов (из них 1 час на установочное занятие), 105 часов - самостоятельная работа. По видам занятий предусматривается следующее распределение аудиторного времени: лекций - 8+1 час, практические занятия - 6 часов. Форма промежуточной аттестации - экзамен. Учебным планом предусмотрено написание контрольной работы. Учебная дисциплина преподается студентам на 5 курсе в 6 семестре.

Для студентов дневной формы получения высшего образования общее количество часов, отводимых на изучение учебной дисциплины «Рынок ценных бумаг» по специальности 6-05-0411-02 «Финансы и кредит» составляет 120 часов. Из них 68 часов - аудиторные занятия, 52 часа - самостоятельная работа. По видам занятий предусматривается следующее распределение аудиторного времени: лекции - 34 часов, практические занятия - 34 часов. Форма промежуточной аттестации - экзамен. Учебная дисциплина преподается студентам на 3 курсе в 6 семестре.

Для заочной формы получения общего высшего образования на основе среднего специального образования общее количество часов, отводимых на изучение дисциплины «Рынок ценных бумаг» по специальности 6-05-0411-02 «Финансы и кредит» составляет 120 часов, в том числе аудиторных - 11 часов (из них 1 час на установочное занятие), 69 часов - самостоятельная работа. По видам занятий предусматривается следующее распределение аудиторного времени: лекций - 4+1 час, практические занятия - 6 часов. Форма промежуточной аттестации - экзамен. Учебным планом предусмотрено написание контрольной работы. Учебная дисциплина преподается студентам на 4 курсе.

2. СОДЕРЖАНИЕ УЧЕБНОГО МАТЕРИАЛА

РАЗДЕЛ 1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В СИСТЕМЕ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Тема 1.1 Экономическое содержание финансового рынка

Сущность финансового рынка. Структура финансового рынка: кредитный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок денежных средств, рынок драгоценных металлов и камней, рынок недвижимости, страховой рынок, рынок цифровых финансовых инструментов. Понятие капитала: денежного, ссудного, фиктивного.

Характеристика составляющих финансового рынка, их роль и значение.

Тема 1.2 Экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг

Фиктивный капитал: понятие, отличительные признаки. Цель выпуска ценных бумаг. Рынок ценных бумаг: понятие, объект и субъекты. Классификация субъектов рынка, их особенности. Разграничение понятий «рынок ценных бумаг» и «фондовый рынок».

Общерыночные и специфические функции рынка ценных бумаг. Факторы эффективно функционирующего рынка ценных бумаг: организационные, экономические, информационные. Модели организации рынка ценных бумаг: североамериканская, европейская, смешанная.

Понятия и основные термины, связанные с функционированием рынка ценных бумаг.

История создания и развития фондового рынка в Республике Беларусь. Основы функционирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь: законодательные документы, финансовые инструменты и институты.

Тема 1.3 Экономическая сущность, классификация и значение ценных бумаг

Понятие и основные качества ценных бумаг. Особенности ценных бумаг.

Классификация ценных бумаг по: способу определения держателя, эмитентом, содержанию, форме существования, срокам и территории обращения, роли на рынке, способах выплаты дохода, форме выпуска, типу использования, уровню риска, характеру обращаемости, наличию дохода и другое.

Экономическое значение ценных бумаг. Функции ценных бумаг. Защита ценных бумаг от подделок. Порядок проведения анализа ценных бумаг.

РАЗДЕЛ 2 ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

Тема 2.1 Акции, их свойства, виды и цена

Сущность акции как ценной бумаги, ее свойства.

Классификация акций по виду передачи прав собственности и по объему прав, предоставляемых владельцу акции. Акционерные общества: понятие и порядок выпуска акций. Привлекательность акций для эмитента и инвестора.

Понятие дивиденда. Разновидность цен акций: номинальная, эмиссионная, балансовая, рыночная, экономическая, ликвидационная. Порядок расчета цены акции. Доходность акций.

Определение курса акции. Котировка акций: биржевая и официальная. Цель биржевой котировки. Формирование биржевого курса. Порядок расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг, допущенных к обращению на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Размещение акций на международном рынке путем проведения IPO.

Тема 2.2 Облигации: их свойства, классификация и стоимостная оценка

Понятие, свойства и цель выпуска облигаций. Различия между акциями и облигациями. Основные условия выпуска облигаций в Республике Беларусь.

Классификация облигаций в зависимости от: эмитента, срока действия, способа начисления процентов и обеспечения займа, характера обращения, цели выпуска и способа погашения.

Еврооблигации: понятие и условия выпуска.

Стоимостная оценка облигаций: номинальная и рыночная цена, текущая стоимость. Определение курса облигаций.

Доход по облигации и доходность облигации.

Тема 2.3 Сущность и особенности функционирования векселя

Сущность векселя. Основные черты векселя. Обязательные реквизиты простых и переводных векселей. Основные функции векселей. Понятие индоссамента, индоссата, индоссанта. Виды индоссамента.

Классификация векселей в зависимости от: эмитентов, субъектов, производящих оплату, порядка оплаты, формы получения дохода, формы предъявления, места платежа, возможности передачи другому лицу. Понятие переводного векселя, трассанта, трассата, ремитента.

Порядок выпуска и условия обращения векселей в Республике Беларусь.

Доходность векселя.

Тема 2.4 Депозитные и сберегательные сертификаты: их свойства, порядок обращения и погашения

Понятие, свойства и особенности депозитных и сберегательных сертификатов. Разграничение понятий «депозитный сертификат» и «сберегательный сертификат» в зарубежной и отечественной практике. Обязательные реквизиты депозитных сберегательных сертификатов.

Понятие договора уступки требования, цедента и цессионария. Схема обращения сертификатов. Разновидности депозитных сберегательных сертификатов.

Порядок приобретения и погашения депозитных и сберегательных сертификатов в Республике Беларусь.

Доходность депозитных сберегательных сертификатов. Методика расчета простых и сложных процентов. Преимущества и недостатки депозитных сберегательных сертификатов как способа размещения свободных денежных средств.

Тема 2.5 Другие основные ценные бумаги

Понятие складского свидетельства как основной ценной бумаги. Простое и двойное складское свидетельство. Обязательные реквизиты. Порядок обращения складского свидетельства в Республике Беларусь.

Понятие коносамента. Виды коносамента: именной, на предъявителя, ордерный. Основные реквизиты. Порядок обращения. Использование коносамента в международной практике.

Юридическая основа закладной. Обязательные реквизиты. Формы закладной в зависимости от порядка фиксации владельца. Порядок выпуска и обращения закладной в отечественной практике.

Тема 2.6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг

Понятие рынка производных ценных бумаг. Предпосылки, необходимые для организации рынка производных ценных бумаг. Разграничение понятий «срочный рынок», «деривативы», «рынок производных ценных бумаг».

Характеристика фьючерса. Механизм биржевой фьючерсной торговли. Особенности

фьючерсной торговли в Республике Беларусь.

Сущность и особенности опциона. Отличие биржевых опционных контрактов от фьючерсных контрактов. Принципы организации биржевой торговли опционами. Разграничение понятий «цена опциона» и «цена исполнения» опциона. Основные преимущества опционов.

Понятие и основные виды форвардных контрактов. Преимущества и недостатки обычного форвардного контракта.

Сущность своп-контрактов. Их отличия от фьючерсных и форвардных контрактов. Классификация своп-контрактов в зависимости от вида базисного актива.

Характеристика других производных финансовых инструментов, используемых в зарубежной практике.

Тема 2.7 Вторичные ценные бумаги как представители фиктивного капитала

Причины появления вторичных ценных бумаг.

Основные характеристики фондовых варрантов. Порядок выпуска и срок существования фондового варранта. Права, предоставляемые фондовыми варрантами. Порядок расчета цены варранта.

Характеристика подписных прав. Порядок расчета цены подписки подписных прав.

Экономическая сущность и цели выпуска вторичных закладных.

Понятие и значение вторичных облигаций. Механизм выпуска вторичных облигаций. Разновидности вторичных облигаций.

Понятие и виды депозитарных расписок. Качества и порядок обращения американских депозитарных расписок.

Институт депозитарных расписок в Республике Беларусь.

Тема 2.8 Рынок государственных ценных бумаг

Правовые основы функционирования рынка государственных ценных бумаг.

Основные признаки государственных ценных бумаг. Виды государственных эмиссионных ценных бумаг. Ценные бумаги Национального банка, местных органов власти.

Способы первичного размещения государственных краткосрочных и долгосрочных облигаций. Обращение государственных ценных бумаг на вторичном рынке. Порядок размещения государственных ценных бумаг среди физических лиц.

Именные приватизационные чеки «Жилье» и «Имущество»: условия обращения в отечественной практике.

Тема 2.9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг

Портфель ценных бумаг: определение и принципы формирования. Цели портфельного инвестирования в ценные бумаги. Характеристика типов портфеля: портфель роста, портфель дохода, портфель рискованного капитала, сбалансированный портфель.

Понятие «риск портфеля», «ликвидность портфеля» и их сущность.

Этапы формирования портфеля. Диверсификация портфеля: преимущества и недостатки.

Подходы в управлении портфелем: традиционный и современный.

Активное и пассивное управление портфелем ценных бумаг.

РАЗДЕЛ 3 ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Тема 3.1 Деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг

Перечень работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам: брокерская деятельность; дилерская деятельность; деятельность по

доверительному управлению ценными бумагами; клиринговая деятельность; депозитарная деятельность; деятельность по организации торговли ценными бумагами.

Деятельность специализированного регистратора и консультационная деятельность в зарубежной практике.

Функции дилера, брокера, депозитариев и расчетно-клиринговых организаций на рынке ценных бумаг.

Понятия «счет депо», «раздел счета депо», «лицевой счет депо». Способы учета ценных бумаг в депозитариях.

Понятие и особенности функционирования инвестиционных фондов в отечественной и зарубежной практике.

Требования, предъявляемые к профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Особенности лицензирования профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам в Республике Беларусь.

Порядок проведения аттестации специалистов профессиональных участников рынка ценных бумаг. Нормативные требования к уровню аттестуемого в Республике Беларусь.

Тема 3.2 Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования

История развития и появления бирж. Понятие товарной и фондовой биржи.

Организационно-экономическая структура биржи. Задачи общего собрания членов биржи, биржевого комитета, ревизионной комиссии и специализированных подразделений.

Функции фондовой биржи на рынке ценных бумаг. Права и обязанности членов фондовой биржи.

Признаки классической фондовой биржи. Процедура листинга (делистинга) на фондовой бирже. Преимущества и недостатки листинга для эмитента.

Становление, развитие, цели и порядок функционирования ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

Тема 3.3 Первичный и вторичный рынки ценных бумаг

Характеристика первичного рынка ценных бумаг. Эмитенты и инвесторы на первичном рынке.

Способы размещения ценных бумаг на первичном рынке.

Понятие, сущность и виды эмиссии ценных бумаг. Эмиссия акций и облигаций в Республике Беларусь. Процедура, этапы эмиссии при создании акционерного общества. Принятие решения о выпуске ценных бумаг. Краткая информация о выпуске ценных бумаг и ее публикация. Проспект эмиссии, его назначение и содержание.

Порядок регистрации ценных бумаг на территории Республики Беларусь.

Сущность и назначение вторичного рынка ценных бумаг. Задачи, решаемые вторичным рынком. Виды вторичного рынка ценных бумаг (уличный, биржевой, внебиржевой, прибиржевой). Классификация вторичного рынка в зависимости от способов торговли ценными бумагами.

Тема 3.4 Система государственного регулирования рынка ценных бумаг

Объективная необходимость регулирования рынка ценных бумаг со стороны государства.

Значение и основные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Налогообложение операций с ценными бумагами.

Регулирование эмиссии ценных бумаг.

Органы государственного регулирования: их задачи и функции.

Правовые основы деятельности рынка ценных бумаг.

Приоритетные направления государственного регулирования рынка ценных бумаг: защита интересов инвесторов, создание привлекательного инвестиционного климата.

3. УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКАЯ КАРТА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Рынок ценных бумаг

для специальности 1-25 01 04 Финансы и кредит форма получения высшего образования дневная

Наименование тем	Всего аудитор- ных часов	в том числе		Кол-во часов СР	Форма контроля знаний	Иное
		лекции	практиче- ские занятия			
Раздел 1. Рынок ценных бумаг в системе рыночных отношений						
1.1 Экономическое содержание финансового рынка	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
1.2 Экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
1.3 Экономическая сущность, классификация и значение ценных бумаг	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
Раздел 2 Виды ценных бумаг						
2.1 Акции: их свойства, виды и цена	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.2 Облигации: их свойства, классификация и стоимостная оценка	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.3 Сущность и особенности функционирования векселя	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.4 Депозитные и сберегательные сертификаты: их свойства, порядок обращения и погашения	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.5 Другие основные ценные бумаги	2	-	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.7 Вторичные ценные бумаги как представители фиктивного капитала	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.8 Рынок государственных ценных бумаг	3	2	1	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг	3	2	1	4	Устный опрос, задачи, модуль	
Раздел 3 Основы организации рынка ценных бумаг						
3.1 Деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
3.2 Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
3.3 Первичный и вторичный рынки ценных бумаг	3	2	1	4	Устный опрос, задачи, модуль	
3.4 Система государственного регулирования рынка ценных бумаг	3	2	1	2	Устный опрос, задачи, модуль	
ВСЕГО	58	30	28	62	Экзамен	

Рынок ценных бумаг

для специальности 6-05-0411-02 Финансы и кредит форма получения высшего образования
дневная

Наименование тем	Всего аудитор- ных часов	в том числе		Кол-во часов СР	Форма контроля знаний	Иное
		лекции	практиче- ские занятия			
Раздел 1. Рынок ценных бумаг в системе рыночных отношений						
1.1 Экономическое содержание финансового рынка	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
1.2 Экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
1.3 Экономическая сущность, классификация и значение ценных бумаг	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
Раздел 2 Виды ценных бумаг						
2.1 Акции: их свойства, виды и цена	6	2	4	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.2 Облигации: их свойства, классификация и стоимостная оценка	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.3 Сущность и особенности функционирования векселя	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.4 Депозитные и сберегательные сертификаты: их свойства, порядок обращения и погашения	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.5 Другие основные ценные бумаги	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.7 Вторичные ценные бумаги как представители фиктивного капитала	4	2	2	4	Устный опрос, задачи, модуль	
2.8 Рынок государственных ценных бумаг	4	2	2	2	Устный опрос, задачи, модуль	
2.9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг	4	2	2	2	Устный опрос, задачи, модуль	
Раздел 3 Основы организации рынка ценных бумаг						
3.1 Деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг	6	4	2	2	Устный опрос, задачи, модуль	
3.2 Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования	4	2	2	2	Устный опрос, задачи, модуль	
3.3 Первичный и вторичный рынки ценных бумаг	4	2	2	2	Устный опрос, задачи, модуль	
3.4 Система государственного регулирования рынка ценных бумаг	4	2	2	2	Устный опрос, задачи, модуль	
ВСЕГО	68	34	34	52	Экзамен	

Рынок ценных бумаг
для специальности 1-25 01 04 Финансы и кредит
на основе среднего специального образования
высшего заочная

Наименование тем	Всего аудитор- ных часов	в том числе		Кол-во часов СР	Форма контроля знаний	Иное
		лекции	практические занятия			
Установочное занятие	1	1				
Раздел 1. Рынок ценных бумаг в системе рыночных отношений						
1.1 Экономическое содержание финансового рынка	0,5		0,5	4	Устный опрос, контрольная работа	
1.2 Экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг	1	1		4	Устный опрос, контрольная работа	
1.3 Экономическая сущность, классификация и значение ценных бумаг				4	Устный опрос, контрольная работа	
Раздел 2 Виды ценных бумаг						
2.1 Акции: их свойства, виды и цена	1,5	0,5	1	6	Устный опрос, задачи	
2.2 Облигации: их свойства, классификация и стоимостная оценка	1,5	0,5	1	6	Устный опрос, задачи	
2.3 Сущность и особенности функционирования векселя	1,5	0,5	1	4	Устный опрос, задачи	
2.4 Депозитные и сберегательные сертификаты: их свойства, порядок обращения и погашения	1,5	0,5	1	4	Устный опрос, задачи	
2.5 Другие основные ценные бумаги	0,5		0,5	4	Устный опрос, задачи	
2.6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг	1		1	4	Устный опрос, задачи	
2.7 Вторичные ценные бумаги как представители фиктивного капитала				4	Устный опрос, задачи	
2.8 Рынок государственных ценных бумаг				4	Устный опрос, задачи	
2.9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг				4	Устный опрос, задачи	
Раздел 3 Основы организации рынка ценных бумаг						
3.1 Деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг	0,5	0,5		5	Устный опрос, задачи	
3.2 Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования				4	Устный опрос, задачи	
3.3 Первичный и вторичный рынки ценных бумаг	0,5	0,5		4	Устный опрос, задачи	
3.4 Система государственного регулирования рынка ценных бумаг				4	Устный опрос, задачи	
ВСЕГО	10+1	4+1	6	69	Экзамен	

Рынок ценных бумаг
для специальности 6-05-0411-02 Финансы и кредит
на основе среднего специального образования
высшего заочная

Наименование тем	Всего аудитор- ных часов	в том числе		Кол-во часов СР	Форма контроля знаний	Иное
		лекции	практические занятия			
Установочное занятие	1	1				
Раздел 1. Рынок ценных бумаг в системе рыночных отношений						
1.1 Экономическое содержание финансового рынка	0,5		0,5	4	Устный опрос, контрольная работа	
1.2 Экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг	1	1		4	Устный опрос, контрольная работа	
1.3 Экономическая сущность, классификация и значение ценных бумаг				4	Устный опрос, контрольная работа	
Раздел 2 Виды ценных бумаг						
2.1 Акции: их свойства, виды и цена	1,5	0,5	1	6	Устный опрос, задачи	
2.2 Облигации: их свойства, классификация и стоимостная оценка	1,5	0,5	1	6	Устный опрос, задачи	
2.3 Сущность и особенности функционирования векселя	1,5	0,5	1	4	Устный опрос, задачи	
2.4 Депозитные и сберегательные сертификаты: их свойства, порядок обращения и погашения	1,5	0,5	1	4	Устный опрос, задачи	
2.5 Другие основные ценные бумаги	0,5		0,5	4	Устный опрос, задачи	
2.6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг	1		1	4	Устный опрос, задачи	
2.7 Вторичные ценные бумаги как представители фиктивного капитала				4	Устный опрос, задачи	
2.8 Рынок государственных ценных бумаг				4	Устный опрос, задачи	
2.9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг				4	Устный опрос, задачи	
Раздел 3 Основы организации рынка ценных бумаг						
3.1 Деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг	0,5	0,5		5	Устный опрос, задачи	
3.2 Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования				4	Устный опрос, задачи	
3.3 Первичный и вторичный рынки ценных бумаг	0,5	0,5		4	Устный опрос, задачи	
3.4 Система государственного регулирования рынка ценных бумаг				4	Устный опрос, задачи	
ВСЕГО	10+1	4+1	6	69	Экзамен	

Рынок ценных бумаг
для специальности 1-25 01 04 Финансы и кредит
Высшая школа агробизнеса

Наименование тем	Всего аудитор- ных часов	в том числе		Кол-во часов СР	Форма контроля знаний	Иное
		лекции	практиче- ские занятия			
Установочное занятие	1	1				
Раздел 1. Рынок ценных бумаг в системе рыночных отношений						
1.1 Экономическое содержание финансового рынка	0,5		0,5	8	Устный опрос, контрольная работа	
1.2 Экономическое содержание и основы организации рынка ценных бумаг	1	1		8	Устный опрос, контрольная работа	
1.3 Экономическая сущность, классификация и значение ценных бумаг	1	1		6	Устный опрос, контрольная работа	
Раздел 2 Виды ценных бумаг						
2.1 Акции: их свойства, виды и цена	2	1	1	8	Устный опрос, задачи	
2.2 Облигации: их свойства, классификация и стоимостная оценка	2	1	1	8	Устный опрос, задачи	
2.3 Сущность и особенности функционирования векселя	2	1	1	6	Устный опрос, задачи	
2.4 Депозитные и сберегательные сертификаты: их свойства, порядок обращения и погашения	2	1	1	6	Устный опрос, задачи	
2.5 Другие основные ценные бумаги	0,5		0,5	6	Устный опрос, задачи	
2.6 Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг	1		1	6	Устный опрос, задачи	
2.7 Вторичные ценные бумаги как представители фиктивного капитала				6	Устный опрос, задачи	
2.8 Рынок государственных ценных бумаг				6	Устный опрос, задачи	
2.9 Формирование и управление портфелем ценных бумаг				6	Устный опрос, задачи	
Раздел 3 Основы организации рынка ценных бумаг						
3.1 Деятельность профессиональных участников на рынке ценных бумаг	1	1		7	Устный опрос, задачи	
3.2 Фондовая биржа: понятие и механизм ее функционирования				6	Устный опрос, задачи	
3.3 Первичный и вторичный рынки ценных бумаг	1	1		6	Устный опрос, задачи	
3.4 Система государственного регулирования рынка ценных бумаг				6	Устный опрос, задачи	
ВСЕГО	14+1	8+1	6	105	Экзамен	

4. ИНФОРМАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ

4.1 ПЕРЕЧЕНЬ РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Литература

Основная:

1. Рынок ценных бумаг : учебное пособие / ред. Е. М. Шелег. - Минск : БГЭУ, 2000. - 188 с.

Дополнительная

1. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / Е. В. Берзинь и др.; под ред. Е. В. Берзинь, С. С. Осмоловец. - Минск : БГЭУ, 2024. - 424 с.
2. О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг [Электронный ресурс]: Указ Президента Республики Беларусь от 28.04.2006 № 277 (в ред. от 27.04.2023 № 126) / Аналитическая правовая система «Бизнес-инфо». - Минск, 2015. - Режим доступа: www/business-info.by (дата обращения: 10.11.2023).
3. Об изменении законов по вопросам хозяйственных обществ [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 05.01.2021, № 95-3 / Аналитическая правовая система «Бизнес-инфо». - Минск, 2015. - Режим доступа: www/business-info.by (дата обращения: 11.11.2023).
4. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 5 янв. 2015 г., № 213-З: в ред. Закона Респ. Беларусь от 18.07.2022 г. № 197-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. - Режим доступа: www.business-info.by. - Дата доступа: 10.11.2023.
5. О хозяйственных обществах [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 9 дек. 1992 г., № 2020-XII: в ред. Закона Респ. Беларусь от 18.07.2022 г. № 197-3 // Бизнес-Инфо: аналит. правовая система. - Режим доступа: www.business-info.by. - Дата доступа: 10.11.2023.
6. Гридюшко. Е.Н. Рынок ценных бумаг : курс лекций / Е.Н. Гридюшко, А.Н. Гридюшко. - Горки : БГСХА, 2020, - 200 с.

4.2 Методы (технологии) обучения

Основными методами (технологиями) обучения, отвечающими целям изучения дисциплины «Рынок ценных бумаг» являются:

- элементы проблемного обучения (проблемное изложение, вариативное изложение, частично поисковый метод), реализуемые на лекционных занятиях;
- элементы учебно-исследовательской деятельности; применение творческого подхода, реализуемого на практических занятиях и при самостоятельной работе;
- проектные технологии, используемые при выполнении индивидуальных заданий на практических занятиях, а также при самостоятельной работе.

4.3 Методические рекомендации по организации и выполнению самостоятельной работы студентов

При изучении дисциплины «Рынок ценных бумаг» используются следующие формы самостоятельной работы:

- самостоятельная работа в виде решения индивидуальных задач и выполнения индивидуальных заданий в аудитории во время проведения практических занятий под контролем преподавателя;
- самоконтроль в виде тестирования по пройденным темам;
- подготовка рефератов по индивидуальным темам;
- самостоятельная работа при подготовке к модулям и экзамену;
- написание модулей.

4.4 Диагностика компетенций студентов

Для диагностики результатов учебной деятельности по дисциплине «Рынок ценных бумаг» используются следующие формы:

устная форма:

- доклады на практических занятиях;
- оценивание на основе деловой игры;
- ответы на вопросы.

письменная форма:

- задачи;
- рефераты;
- оценивание на основе кейс-метода;
- написание модулей.

устно-письменная форма:

- отчеты по аудиторным упражнениям с их устной защитой;
- отчеты по домашним практическим упражнениям с их устной защитой;
- экзамен;
- оценивание на основе деловой игры.

Используемые средства диагностики результатов учебной деятельности по дисциплине «Рынок ценных бумаг» предусматривают оценку способности обучающихся к творческой деятельности, их готовность вести поиск решения новых задач, связанных с отсутствием общепринятых алгоритмов.

Тематика реферативных работ

1. Национальные особенности развития рынка ссудного капитала.
2. Валютный рынок на современном этапе развития Республики Беларусь.
3. Особенности развития рынка ссудного капитала в развитых странах и России.
4. Основы функционирования мирового рынка золота.

5. Основы функционирования мирового фондового рынка.
6. Рынок ценных бумаг Республики Беларусь: реальность и перспективы.
7. Система защиты ценных бумаг от подделок в Республике Беларусь.
8. Развитие рынка корпоративных ценных бумаг в Республике Беларусь.
9. Перспективы развития акционерного капитала в национальной экономике.
10. Рынок биржевых облигаций Республики Беларусь.
11. Развитие депозитарных и структурных облигаций в Республике Беларусь.
12. Мировой рынок еврооблигаций: состояние, перспективы развития.
13. Исламские облигации: понятие, виды, возможности использования.
14. История развития долговых обязательств в Республике Беларусь.
15. Основы вексельного обращения в Республике Беларусь.
16. История появления сберегательной книжки.
17. Этапы развития сберегательного дела.
18. Портфель ценных бумаг как инструмент управления валютными резервами страны.
19. Механизм формирования портфеля с минимально возможным процентным риском.
20. Деятельность специализированного регистратора.
21. Деятельность инвестиционных фондов на рынке ценных бумаг.
22. Становление и развитие ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».
23. Особенности функционирования первичного рынка ценных бумаг в Республике Беларусь.
24. Формирование вторичного рынка ценных бумаг Беларуси.

У ч е б н о - м е т о д и ч е с к о е и з д а н и е

Елена Николаевна Гридюшко

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС ПО ДИСЦИПЛИНЕ
«РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ»

В редакции автора

Подписано в печать .

Формат 60x80 ¹/₁₆. Бумага для множительных аппаратов.

Печать ризографическая. Гарнитура «Таймс».

Усл. печ. л. . Уч.изд. л. .

Тираж экз. Заказ . Цена руб.

Отпечатано в секторе издания учебно-методической литературы и ризографии,
художественно-оформительской деятельности БГСХА
213407, г. Горки, Могилевской обл., ул. Мичурина, 5