

Методические рекомендации по изучению со слушателями методики преподавания предметного содержания курса на программе повышения квалификации «Содержание и методика преподавания курса финансовой грамотности различным категориям обучающихся».

МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРОВЕДЕНИЮ ОТДЕЛЬНЫХ ЗАНЯТИЙ

Модуль 4 «Содержание и методика преподавания тем по работе с финансовыми инструментами»

Методические рекомендации для учителей школ и преподавателей системы среднего профессионального образования по изучению части курса финансовой грамотности, касающейся инвестиционной сферы, представлены системой методов взаимосвязанной деятельности педагогов и обучающихся, направленной на реализацию предметных, метапредметных и личностных результатов обучения. В систему включены:

- Δ методы усвоения содержания (лекция-объяснение, презентация, беседа, визуализация, работа с учебными текстами и другие);
- Δ методы организации деятельности и формирования опыта рационального поведения (практические работы, упражнения, проблемно-поисковые методы, создание ситуаций, предполагающих практическое решение – (кейсов));
- Δ методы стимулирования и мотивации деятельности и поведения (интерактивные методики, методы обратной связи);
- Δ методы контроля (ответы на вопросы, решение заданий, тестовый контроль).

В процессе обучения следует исходить из того, что сфера инвестиций – наиболее сложная для овладения обучающимися в силу ее специфики: с одной стороны, изучаются практически применимые аспекты, а с другой – их изложение основано на сложных взаимосвязанных понятиях области финансового права, воспринимаемых учащимися как абстрактных и не связанных с повседневной жизнью. Изучение данной темы требует от детей

знания основ права и экономики, а также владения математическими навыками и навыками анализа.

Особенно трудно воспринимаются темы данного раздела школьниками 8-10 классов в силу их возрастных особенностей и особенностей восприятия. В то же время, любое упрощение содержания с целью обеспечить понимание детьми базовых понятий болезненно воспринимается специалистами по финансовому праву, вызывает негативную реакцию и соответствующие оценочные суждения в отношении преподавателя, позволившего себе «дилетантизм».

С другой стороны, понятийный аппарат инвестиционной сферы привлекателен для подростков тем, что использование в речи сложных слов «со знанием дела» повышает их самооценку, «авторитет» и «социальную значимость».

Успешное усвоение обучающимися понятий и концепций, связанных с использованием финансовых инструментов, требует решения следующих основных **задач**:

- формирование знаний основных продуктов и услуг инвестиционной сферы;
- усвоение основных характеристик и специфики инвестиционных продуктов, необходимых для принятия инвестиционных решений;
- формирование навыков поиска и оценки информации по основным инвестиционным продуктам.

Личностными результатами, формируемыми в процессе решения поставленных задач, являются формирование или развитие:

- способности к восприятию, обобщению и анализу информации по инвестиционным продуктам;
- способности оценивать адекватность применения инвестиционных продуктов для решения различных финансовых задач;
- способности ставить конкретные финансовые цели и выстраивать собственные жизненные планы;
- навыков ранжирования, сравнения альтернатив, оценки вариантов и принятия оптимальных решений;
- мотивации на повышение личного финансового благополучия с

использованием инвестиционных инструментов;

- критического мышления.

Ожидаемыми **метапредметными** результатами обучающихся могут стать следующие:

- умение самостоятельно определять цели обучения в сфере инвестиций и планировать пути их достижения, формулировать конкретные задачи;
- умение соотносить свои действия по использованию инструментов инвестирования с полученными результатами;
- умение применять полученные знания на практике.

К **предметным** результатам относится усвоение ключевых понятий инвестиционной сферы, обеспечивающее возможность их применения на практике.

В качестве ключевого метода, используемого при освоении дидактических единиц темы, рекомендуется интерактивный метод Cooperative learning (метод коллективного взаимообучения, метод обучения в сотрудничестве)¹. В основе метода Cooperative learning лежит набор дидактических инструментов, которые создают уникальные предпосылки для развития целеустремленности и самостоятельности, учащихся в постижении нового, стимулируя их природную любознательность и творческий потенциал. Работая в группах, ученики более осмысленно и глубоко усваивают содержание темы и тренируются в практическом применении знаний.

Элементами коммуникативной компетенции, формируемой в ходе групповой деятельности, являются следующие:

- организация внутригруппового сотрудничества и конструктивного общения;
- совместная выработка способов действий и решений;
- публичное выступление презентация результатов работы, дискутирование;
- разрешение конфликтных ситуаций.

¹ См. Джонсон Д., Джонсон Р., Джонсон-Холубек Э. Методы обучения. Обучение в сотрудничестве. /Пер.с англ. – СПб.: Экономическая школа, 2001. - 256 с.

Таким образом, предлагаемый метод, помимо освоения учебного содержания, решает задачу овладения учащимися способами целенаправленной интеллектуальной деятельности и формирования готовности к сотрудничеству.

Роль учителя заключается в модерировании работы групп, тьюторском сопровождении, консультировании, оценивании результатов.

Для усвоения содержания наиболее приемлемым является применение **структуры «Пила»**. Для использования этой структуры:

- 1) класс делится на группы по количеству частей изучаемого материала (группы «экспертов» численностью 3-5 человек);
- 2) в каждой группе назначается ответственный за соблюдение регламента;
- 3) отбирается учебный материал, охватывающий содержание темы на необходимом и достаточном уровне, и поделен на части, каждая из которых может быть изучена независимо от других (см. приложение);
- 4) каждая группа получает какую-либо часть учебного материала (произвольно либо исходя из предпочтений педагога) и учебное задание. Задание заключается в изучении полученной части материала, подготовке визуальных объектов (рисунков, логических схем и др.), представлении (презентации) материала в понятном и доступном виде остальным ученикам, а также в ответах на их вопросы. В самих группах по желанию учащихся учебные тексты также могут быть поделены на более мелкие части для индивидуальной работы;
- 5) устанавливается ограниченное время для выполнения задания. Учитывая сложность материала, время для работы в группах устанавливается не менее 30 минут. При сдвоенных уроках рекомендуется один урок отвести под работу над учебным заданием, а второй – для представления результатов;
- 6) группы выполняют учебное задание;
- 7) каждая группа представляет полученный результат классу. При этом остальные группы оценивают каждую выступающую группу по критериям доступности (понятности) представленного материала,

креативности или вызванному интересу, технике выступления по предложенной учителем балльной шкале оценивания;

8) подводятся итоги работы групп.

Тема «Инвестиционная сфера» поделена на 9 содержательных частей, изучение которых целесообразно организовать в 2 этапа. На первом этапе по описанной выше технологии изучаются части 1-5 (2 урока), на втором 6-9 (2 урока).

Таким образом, на изучение темы требуется:

- 4 урока на работу с содержанием;
- 1-2 урока на практическую работу (решение заданий, задач, разбор ситуаций (кейсов));
- 1 урок – контрольно-оценочные мероприятия.

В качестве внеурочной деятельности могут быть организованы обучающие игры, проектная и исследовательская деятельность.

Приложение 1.

Тексты для работы в группах по методу Cooperative learning

Часть 1. Инвестиционная сфера

Инвестиционная сфера представляет собой совокупность экономических отношений, нацеленных на привлечение частных инвестиций для развития экономики.

Материальной основой инвестиционной сферы являются все виды ресурсов (природные, технические, финансовые, трудовые и др.), которые могут быть использованы для инвестирования (вложения) в различные отрасли экономики. Инвестиционная сфера функционирует в рамках экономической системы в целом и является ее составной частью.

Субъектами инвестиционной сферы являются: государство, отраслевые министерства и ведомства, региональные органы власти, администрации предприятий и население. Они участвуют в инвестиционном процессе, который включает как процесс инвестирования, так и правовое

регулирование инвестиционных отношений и т.д. Юридические или физические лица, которые осуществляют инвестиции, вкладывают собственные, заемные и привлеченные средства в инвестиционный капитал, называются инвесторами. Под инвестиционным капиталом понимается имущество, финансовые инструменты, интеллектуальный и информационный продукт, приносящий доход.

В широкой трактовке понятие инвестиции означает вложение денежных средств в определенные финансовые инструменты или активы с целью последующего получения дохода.

Инвестиционная деятельность - деятельность по вложению средств в объекты инвестирования с целью получения дохода (эффекта). Инвестиционная деятельность является необходимым условием, обеспечивающим циклические потоки в экономике, поэтому любой вид предпринимательской деятельности включает в себя процессы инвестирования.

На макроэкономическом уровне значение инвестиций проявляется в следующем:

- создание условий для экономического роста и полной занятости;
- повышение качества и обеспечение конкурентоспособности страны на мировом рынке;
- совершенствование ресурсной базы;
- обеспечение отраслевой сбалансированности.

На микроэкономическом уровне значение инвестиций заключается в обеспечении решения следующих задач:

- повышение конкурентоспособности предприятия;
- использование новых технологий;
- расширение рынка;
- получение дополнительной прибыли.

Инвестиции можно классифицировать по ряду признаков:

- ☐ по объектам вложений;

- ☐ по приобретаемому инвестором праву собственности;
- ☐ по периоду инвестирования;
- ☐ по региональному признаку;
- ☐ по формам собственности;
- ☐ по уровню доходности;
- ☐ по уровню инвестиционного риска.

По объектам вложения различают реальные и финансовые (портфельные) инвестиции.

Реальные инвестиции - вложение средств в материальные и нематериальные активы. К реальным инвестициям относят: экономические ресурсы, вкладываемые производственные фонды, их расширение, реконструкция, техническое перевооружение и т.д., производственную и социальную инфраструктуру (дома, здания, сооружения), нематериальные активы, имеющие денежную оценку (патенты, технические и технологические новшества, проекты, другие объекты интеллектуальной собственности), а также арендные и другие права.

Финансовые (портфельные) инвестиции - средства юридических или физических лиц вкладываются во множество ценных бумаг и/или иных финансовых инструментов. В совокупности эти инструменты образуют «инвестиционный портфель». Финансовые инвестиции – вложения в ценные бумаги (акции, облигации, векселя и другие), выпущенные государством и частными компаниями, размещенные на депозитных счетах банков и других финансовых учреждений.

Термин «*портфельные инвестиции*» относится только к периоду владения ценными бумагами, который может измеряться месяцами и даже годами: портфель ценных бумаг постоянно пересматривается, продаются выросшие в цене акции и покупаются новые акции, которые могут вырасти в цене (с точки зрения управляющей компании).

Управляющие компании активно участвуют в жизни акционерных обществ, акциями которых они владеют, участвуют в работе общих собраний, проводят независимых директоров в совет директоров.

Они делятся на *прямые* (внесение средств в уставной фонд предприятия в обмен на права) и *портфельные* (вложения средств в ценные бумаги, формируемые в виде портфеля ценных бумаг, а также в другие финансовые активы на фондовом рынке).

Портфельные инвестиции представляют собой пассивное владение ценными бумагами, например, акциями компаний, облигациями и пр., и не предусматривает со стороны инвестора участия в оперативном управлении предприятием, выпустившим ценные бумаги.

По приобретаемому инвестором праву собственности принято выделять *прямые* и *косвенные* инвестиции.

При осуществлении *прямых инвестиций* юридические или физические лица, не являющиеся финансовыми посредниками, самостоятельно инвестируют временно свободные денежные средства в материальные или финансовые активы. Часто инструментами прямого инвестирования выступают объекты производственного назначения – здания, склады и другие.

При *косвенных инвестициях* в качестве посредников между поставщиками и потребителями инвестиций участвуют различные финансовые институты.

По периоду инвестирования различают краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные инвестиции.

Все вложения сроком до 1 года относят к *краткосрочным* инвестициям, свыше года и до 3 лет - к *среднесрочным*, а инвестиции свыше 3 лет относят к *долгосрочным* инвестициям.

По региональному признаку выделяют *внутренние* (национальные) инвестиции и *иностранные (внешние)* инвестиции. Сюда же относят приобретение различных иностранных финансовых инструментов (акций зарубежных компаний, облигаций других государств и др.).

По формам собственности используемого инвестором капитала деление происходит на:

□ *частные инвестиции* - средства, вложение которых осуществляется гражданами и частными предприятиями;

□ *государственные инвестиции* - средства, вложение которых осуществляется государственными органами власти и управления, государственными унитарными предприятиями за счет средств бюджета, внебюджетных фондов, иных источников инвестиционных средств;

□ *муниципальные инвестиции* - средства, вложение которых осуществляется муниципальными органами власти и управления, муниципальными унитарными предприятиями.

Если инвестируемый капитал состоит из частных и государственных (муниципальных) инвестиций, принято определять их как *смешанные инвестиции*.

По уровню доходности различают:

□ *высокодоходные инвестиции* - предполагают вложение капитала в инвестиционные проекты или финансовые инструменты, ожидаемый уровень доходности по которым превышает среднюю норму прибыли на инвестиционном рынке;

□ *среднедоходные инвестиции* - аналогичные инвестиции, ожидаемый уровень доходности по которым соответствует средней норме прибыли на инвестиционном рынке;

□ *низкодоходные инвестиции* - аналогичные инвестиции, ожидаемый уровень доходности по которым соответствует средней норме прибыли на инвестиционном рынке;

□ *бездоходные инвестиции* - предполагают вложение капитала в инвестиционные проекты, по которым инвестор не ожидает получения дохода; это относится, прежде всего, к проектам социального, экологического, оборонного и иного назначения.

По уровню инвестиционного риска можно выделить *низкорисковые*, *среднерисковые* и *высокорисковые* инвестиции. В качестве критерия отнесения инвестиций к той или иной группе применяется среднерыночный уровень риска.

Инвестирование в ценные бумаги может быть ***индивидуальным*** и ***коллективным***.

При индивидуальном инвестировании происходит инвестирование средств на финансовом рынке без участия финансовых посредников.

Коллективное инвестирование означает, что средства, вложенные большим количеством инвесторов (преимущественно мелких), объединяются в единый фонд (пул) под управлением профессионального управляющего для их последующего инвестирования с целью получения инвестиционного дохода. Типичными примерами коллективного инвестирования являются инвестиционные фонды различных видов (паевые, акционерные, взаимные и т.д.)

Часть 2. Рынок ценных бумаг

Рынок ценных бумаг - это совокупность отношений между эмитентами ценных бумаг, финансовыми посредниками и инвесторами, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг. Рынок ценных бумаг охватывает отношения совладения, выражающиеся в выпуске особых документов - ценных бумаг. Поэтому, в общем виде рынок ценных бумаг также можно определить, как систему экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

С этой точки зрения, рынок ценных бумаг отличается от иных рынков только объектом сделок: если для товарных и ресурсных рынков такими являются товары и ресурсы соответственно, то на рынке ценных бумаг обращаются специфические объекты - ценные бумаги.

Как и любой другой рынок, рынок ценных бумаг основан на взаимодействии спроса и предложения. Спрос создается компаниями и государством, которым не хватает собственных доходов для финансирования инвестиций и других расходов. Коммерческий банк, даже довольно крупный, редко выдает ссуду на длительный срок. Выпуская ценные бумаги, компании и государство могут получить в пользование деньги даже на несколько десятилетий или вообще в бессрочное пользование. Таким образом, для бизнеса с точки зрения доступа к источникам финансирования рынок ценных бумаг дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней.

Организации и государство привлекают денегные средства для решения своих задач, выступая заемщиками на рынке ценных бумаг. В

странах с развитой рыночной экономикой, как правило, кредиторами являются граждане, у которых по разным причинам доходы превышают сумму расходов на текущее потребление. Граждане предоставляют свободные денежные средства государству или коммерческой организации в обмен на долговые ценные бумаги. Ключевая задача рынка ценных бумаг - обеспечить наиболее быструю и эффективную трансформацию сбережений в инвестиции по цене, которая бы устраивала обе стороны.

Развитие рынка ценных бумаг зависит от величины банковских процентных ставок, темпов инфляции и других макроэкономических факторов. Вложение временно свободных денежных средств в ценные бумаги привлекает инвесторов при достаточном их разнообразии на фондовом рынке и возможности получения большего дохода, чем от хранения денег в банке, при условии, что доходность вложений в ценные бумаги выше темпов инфляции.

Развитие рынка ценных бумаг позволяет решить ряд важных экономических задач, а именно: обеспечение рыночного финансирования инвестиционных программ предприятий и организаций; формирование эффективной структуры производства; безинфляционное покрытие дефицита государственного бюджета; страхование финансовых рисков инвестиций.

Функции рынка ценных бумаг

- Основными функциями рынка ценных бумаг являются:
- инвестиционная функция, то есть образование и вложение денег домохозяйств, предприятий и государства в развитие экономики;
- передел собственности с помощью использования пакетов ценных бумаг, прежде всего акций;
- перераспределение рисков (хеджирование) путем купли-продажи фиктивного капитала, посредством "противоположных сделок", участники которых поочередно принимают риск на себя;
- функция притяжения венчурного (рискового) капитала. Она позволяет субъектам рынка рискнуть своим капиталом для получения высокой прибыли.

Структура рынка ценных бумаг

В зависимости от стадии обращения ценной бумаги рынок ценных бумаг делится на *первичный* и *вторичный*.

По форме организации рынок ценных бумаг подразделяется на *организованный* и *неорганизованный*, в зависимости от места торговли - на *биржевой* и *внебиржевой*, в зависимости от типа торговли - традиционный и компьютеризированный.

Первичный рынок - это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами. Это первая стадия процесса появления ценной бумаги на рынке, регулируемая определенными правилами и требованиями. *Вторичный рынок* - это рыночное обращение ранее выпущенных ценных бумаг. На вторичном рынке заключаются сделки с ценными бумагами между различными рыночными субъектами

Если на первичном рынке происходит вовлечение в инвестиционный процесс новых капиталов и сбережений, то на вторичном рынке осуществляется, перелив капитала из одних отраслей экономики в другие, из одних акционерных обществ внутри отрасли в другие, т.е. происходит формирование структуры экономики в целом.

Организованный рынок ценных бумаг - это обращение ценных бумаг на основе твердо установленных правил между лицензированными профессиональными посредниками - участниками рынка - по поручению других участников рынка. Обращение ценных бумаг осуществляется по правилам и регламентам, указанным в законе «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ.

Неорганизованный рынок ценных бумаг - это торговля ценными бумагами, которая осуществляется непосредственно между продавцами и покупателями, требования к которым не установлены. Обращение ценных бумаг на неорганизованном рынке осуществляется также в соответствии с положениями закона «О рынке ценных бумаг».

Биржевой рынок - это организованная торговля ценными бумагами на фондовых биржах. При этом сделки заключаются и исполняются строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые

тщательно отбираются среди всех участников рынка. *Внебиржевой* рынок - это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Он может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам.

Выделяют также *спот-рынок* и *срочный* рынки. *Спот-рынок* - это рынок с немедленным исполнением сделок. Чисто технически исполнение сделки может занять от одного до трех рабочих дней, если требуется поставка самой ценной бумаги покупателю в физическом виде. *Срочный рынок* - это рынок, на котором заключаются сделки со сроком исполнения, превышающим 3 рабочих дня. Реальные сроки исполнения сделок на срочном рынке могут занимать от нескольких дней до нескольких месяцев.

Наибольших размеров достигает кассовый рынок ценных бумаг. Срочные контракты на ценные бумаги в основном заключаются на рынке производных инструментов.

Большинство видов ценных бумаг, кроме акций, обращается вне бирж. Если биржевой рынок по своей сути всегда есть организованный рынок, то внебиржевой рынок может быть, как организованным, так и неорганизованным («уличным», «стихийным»).

Например, на Московской бирже осуществляются торги по акциям около 300 компаний – публичных акционерных обществ, - небольшой части существующих акционерных обществ (непубличных: всего их более 40 тысяч), - т.е. большая часть акций обращается на неорганизованном рынке. Такая же картина и в странах с развитой рыночной экономикой: на организованном рынке ценных бумаг, представленном либо фондовыми биржами, либо внебиржевыми системами электронной торговли, торгуется небольшая часть акций.

В зависимости от типа торговли рынок ценных бумаг существует в двух основных формах: *публичный* и *компьютеризированный*.

Публичный (голосовой) рынок - это традиционная форма торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели ценных бумаг (обычно в лице фондовых посредников) непосредственно встречаются в определенном месте, где происходит публичный, гласный торг (как в случае

биржевой торговли), или ведутся закрытые торги, переговоры, которые по каким-либо причинам не подлежат широкой огласке.

Компьютеризированный рынок - это разнообразные формы торговли ценными бумагами на основе использования компьютерных сетей и современных средств связи. Для него характерны:

□ отсутствие физического места встречи продавцов и покупателей; компьютеризированные торговые места располагаются непосредственно в офисах фирм, торгующих ценными бумагами, или непосредственно у их продавцов и покупателей;

□ отсутствие публичного характера процесса ценообразования, автоматизация процесса торговли ценными бумагами;

□ непрерывность во времени и пространстве процесса торговли ценными бумагами.

Одним из способов классификации рынка ценных бумаг является деление его *по срокам обращения* (погашения) инструментов на *рынок краткосрочных долговых обязательств* и *рынок долгосрочных долговых и долевых ценных бумаг* — рынок капиталов.

К инструментам **рынка капиталов** обычно относят три категории инвестиционных продуктов:

- облигации;
- акции;
- инструменты, дающие право на другие инструменты (производные инструменты - «деривативы» (от английского - derivatives)).

Институциональная структура рынка ценных бумаг определяется составом его участников. К ним относятся:

- ✓ *эмитенты* - юридические лица и органы государственного управления, выпускающие ценные бумаги и привлекающие на этой основе капиталы;
- ✓ *инвесторы* - юридические и физические лица, покупающие ценные бумаги, вкладывающие свои сбережения в финансовые активы с целью их сохранения и приумножения;

- ✓ *финансовые посредники* - профессиональные участники рынка ценных бумаг: брокеры и дилеры, которые сводят продавца с покупателем, получая при этом свое вознаграждение;
- ✓ организации, обслуживающие рынок ценных бумаг (*инфраструктурные организации*), которые сами не являются сторонами торговых операций, но обеспечивают заключение и исполнение сделок с ценными бумагами. К ним, прежде всего, относятся фондовые биржи, депозитарии по ценным бумагам, расчетно-клиринговые организации, регистраторы (реестродержатели) и др. органы государственного регулирования и контроля.

Часть 3. Ценные бумаги

Ценная бумага — это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении (Гражданский кодекс Российской Федерации ст. 142 п.1).

Ценная бумага представляет собой некоторый набор имущественных прав, которые могут передаваться от одного владельца другому. Ценная бумага — это не деньги и не материальный товар. Ее ценность состоит в тех правах, которые она дает своему владельцу. Ценная бумага - объект гражданских прав, такой же, как вещь.

По своей экономической сути ценная бумага — это особая форма существования капитала, которая может отчуждаться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход ее владельцу. Доход, приносимый ценной бумагой — *дивиденд* или *процент*.

Ценная бумага имеет специфическую потребительную стоимость, которая реализуется не в процессе потребления, а в процессе обращения.

В современных условиях подавляющее число ценных бумаг существует не в своей исторически первой (бумажной или документарной) форме, а в так называемой безбумажной или бездокументарной. Поэтому фиксация прав владельца ценной бумаги производится только в специальном реестре по установленным законодательством правилам, а сама ценная бумага

отсутствует. Информация о владельце должна быть зафиксирована в реестре владельцев ценных бумаг.

Ценным бумагам присуща строгая формализация: для каждой ценной бумаги законодательно устанавливаются перечень удостоверяемых ею прав, обязательные реквизиты, форма ценной бумаги и иные требования. Как указывается в ст.144 ГК РФ, “отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги или несоответствие ценной бумаги установленной для нее форме влечет ее ничтожность”. Данная норма ограничивает возможность появления на рынке ценных бумаг разного рода суррогатов (какими были, например, бумаги финансовых пирамид).

Это определяет главное отличие ценных бумаг от иных объектов гражданско-правовых сделок, которое заключается в том, что ценные бумаги обеспечивают ряд прав их владельцу.

1) Вещные права на ценные бумаги, прежде всего, право собственности. Это позволяет осуществлять с ценными бумагами любые законные сделки, в том числе, сделки купли-продажи.

2) Имеются права, возникающие из обладания ценной бумагой: право на часть прибыли, на безусловный возврат одолженной суммы, на управление фирмой-эмитентом (эмитент – компания, которая выпускает ценную бумагу, эмиссия – выпуск ценных бумаг) и другие.

Именно этот набор прав, закрепленных той или иной ценной бумагой, определяет ее ценность и рыночную стоимость.

Надежное осуществление прав по ценной бумаге обеспечивается за счет регулируемости государством (ценной бумагой считается только такой финансовый документ, который зарегистрирован как ценная бумага в установленном законом порядке, и/или признается таковой законом) и обязательностью исполнения (запрещается отказ от исполнения обязательств, закрепленных ценной бумагой, кроме случаев, предусмотренных законом).

Существуют различные **классифицирующие признаки** ценных бумаг. Тип, класс и форма ценной бумаги предоставляют инвесторам информацию для принятия инвестиционных решений.

Эмиссионная ценная бумага (та, на выпуск (эмиссию) которой требуется специальное разрешение государственных органов) характеризуется следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Неэмиссионные ценные бумаги не требуют разрешения государственных органов для их выпуска (эмиссии) и не обладают перечисленными выше признаками.

Форма эмиссионных ценных бумаг определяет и форму удостоверения прав, закрепленных ценной бумагой:

- при *документарной* форме выпуска ценных бумаг документами, которые удостоверяют права, закрепленные ценной бумагой, служат сертификат и решение о выпуске ценных бумаг;
- при *бездокументарной* форме выпуска ценных бумаг документом, который удостоверяет права, закрепленные ценной бумагой, является решение о выпуске ценных бумаг.

По закону, права, закрепленные ценной бумагой, переходят к приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу.

На *предъявительские* ценные бумаги, на которых не указано имя владельца, права переходят к приобретателю:

а) при нахождении сертификата у владельца – в момент передачи сертификата приобретателю;

б) если сертификат хранится в депозитарии и/или в депозитарии учитываются права на такие бумаги – в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя.

На *именную* ценную бумагу:

а) в случае учета прав на ценную бумагу в депозитарии – с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;

б) в случае учета прав в системе ведения реестра – с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

Необходимо отличать ряд финансовых инструментов, которые имеют отдельные черты ценных бумаг, но не относятся к таковым.

Не являются ценными бумагами:

а) документы, подтверждающие получение банковского кредита (в частности, кредитный договор);

б) документы, подтверждающие депонирование (хранение в банке) денежных сумм в банке, за исключением депозитного и сберегательного сертификатов;

в) долговые расписки; г) завещания; д) лотерейные билеты; е) страховые полисы, и пр.

В развитых странах в рынок ценных бумаг вкладывается приблизительно 25-30% свободных денежных средств населения и еще примерно столько же опосредовано через страховые и пенсионные фонды (компании), которые большую часть своих активов держат в ценных бумагах.

Вкладывая средства в ценные бумаги, инвесторы стремятся обезопасить свои вложения, обеспечить их доходность и ликвидность. Эти задачи могут быть решены при диверсификации вложений, образующих портфель ценных бумаг. Диверсификация может осуществляться по видам ценных бумаг, отраслям экономики, регионам, сроку погашения и т.д. в целях сбалансированности портфеля ценных бумаг (оптимальном сочетании безопасности, доходности и ликвидности). Структура портфеля ценных бумаг инвестора должна регулярно пересматриваться. Это главным образом связано с изменениями инвестиционных целей и соотношения между доходностью и рискованностью входящих в портфель ценных бумаг.

Индивидуальным инвесторам доступно широкое разнообразие инвестиционных инструментов. Чтобы грамотно инвестировать средства необходимо уметь определять и оценивать инвестиционные качества

(характеристики) инвестиционных инструментов, определяющие их потенциальную прибыльность.

Часть 4. Облигации

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок (дата погашения) ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Доходом по облигации являются *процент* и/или *дисконт*. Под датой погашения понимают день, когда заемщик (эмитент) должен выплатить инвестору (владельцу), во-первых, занятую сумму, что составляет номинальную стоимость (номинал) ценной бумаги, и, во-вторых, процент (если он предусмотрен условиями выпуска ценной бумаги). Обычно срок погашения облигаций превышает год и может иметь протяженность несколько десятков лет. Выпускать облигации могут компании, государство, муниципальные образования. Механизм обращения облигации состоит в следующем: организации необходимо, например, привлечь денежные средства для реализации каких-то проектов, но свободных средств на данный момент нет, поэтому они (эмитенты) выпускают облигации с целью привлечь средства, давая обязательства вернуть деньги, указанные на облигации (ее номинал) и процент.

Общие характеристики облигаций

Классифицировать облигации можно по различным признакам. В частности, имеет значение деление облигаций в *зависимости от типа эмитента*. По этому признаку облигации подразделяются на следующие виды:

- *Государственные*: эмитентом являются государственные учреждения (в лице министерств и ведомств). Как правило, эти учреждения выпускают облигации и используют полученные средства для

кредитования мелкого бизнеса, строительства жилья, поддержки производителей. На российском рынке ценных бумаг примером облигации государственных учреждений могут служить облигации Банка России или Министерства Финансов РФ. Облигации, выпускаемые субъектами РФ, также относятся к государственным облигациям.

- *Муниципальные:* эмитентом являются региональные и местные органы власти. Эмитент принимает на себя обязательства осуществлять купонные платежи (как правило, полугодовые) и выкупить облигацию по ее полной номинальной стоимости после наступления срока ее погашения.
- *Корпоративные:* эмитентом являются юридические лица (чаще всего открытые (публичные) акционерные общества). Правила и особенности эмиссии облигаций акционерными обществами приведены в Федеральном законе от 25.12.95г. № 208 – ФЗ "Об акционерных обществах". Любая организация, занимающаяся хозяйственной деятельностью и созданная в соответствии с законами об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью и товариществах, может выпускать облигации. Наиболее надежными считаются облигации, обеспеченные залогом.
- *Иностранные:* эмитентом являются правительственные учреждения и компании других стран. Данные облигации имеют широкое распространение среди профессиональных инвесторов, поскольку позволяют получать более высокую отдачу. Инвестирование в облигации других стран имеет еще одну притягательную особенность – изменение их цен не связано с колебанием показателей финансового рынка, что позволяет добиться большей диверсификации инвестиционного портфеля.

Облигации могут продаваться эмитентами покупателям либо напрямую, либо через инвестиционные банки. С момента продажи и до истечения срока обращения облигации могут покупаться и продаваться инвесторами на рынке ценных бумаг.

Доходность облигаций

По большому количеству облигаций осуществляются купонные платежи в течение всего срока действия облигации. Данные платежи приносят держателю облигации процентный доход. Помимо процентного дохода держатели облигаций могут получать прибыль (убыток) от переоценки рыночной стоимости облигации — капитальный прирост/убыток. Инвестор зачастую имеет возможность купить облигацию на рынке и позже продать ее до истечения срока погашения по более высокой или более низкой цене. Кроме того, если облигация куплена с дисконтом и хранится до истечения срока погашения, то ее держатель обеспечивает прирост капитала.

Доходность инвестиций в облигации может быть оценена множеством способов. Широко используемой мерой оценки является **текущая доходность**. Текущая доходность равняется ежегодному купонному платежу, деленному на текущую рыночную цену облигации. Например, если ежегодный годовой купонный платеж по облигации равен 70 руб., а ее цена продажи на рынке составляет 1010 руб., то текущая доходность равна 6,93% (70 руб./1010 руб.).

Отдельные ценные бумаги размещаются эмитентом на первичном рынке по цене ниже номинала, так называемой *дисконтной* цене. Выплаты по таким финансовым средствам проводятся один раз в день погашения, когда эмитент выплачивает инвестору номинал ценной бумаги. Подобные ценные бумаги принято называть *дисконтными* или *бескупонными*. Такие облигации размещаются по дисконтной цене (например, 970 руб.), а через установленный срок (три, шесть или двенадцать месяцев) следует их погашение и выплачивается номинальная стоимость 1000 руб.

Ценные бумаги с фиксированным доходом могут гарантировать получение фиксированных процентных (купонных) сумм и номинала через строго определенные промежутки времени. Есть две схемы выплаты фиксированных купонных сумм.

При *постоянном купонном доходе* величина процентной выплаты фиксируется один раз и не меняется до погашения.

При *фиксированном переменном купонном доходе* эмитент фиксирует величину купонной выплаты, которая остается неизменной в течение

нескольких купонных периодов. Затем купонная ставка меняется эмитентом и вновь фиксируется в течение несколько купонных периодов.

При *плавающем (индексируемом) купонном доходе* величина купонного дохода постоянно меняется, потому что привязана к какому-либо индикатору (курсу доллара, индексу потребительских цен (темпу инфляции), ключевой ставке Центрального банка, ставке RUONIA (Rouble OverNight Index Average) – индикатору средней однодневной ставки рублевых кредитов и т.п.

Инвестиционные возможности ценных бумаг с фиксированным доходом определяются совокупностью следующих качеств:

- ✓ они являются долговыми ценными бумагами, и любые выплаты по ним представляют обязательства эмитента;
- ✓ владелец таких ценных бумаг заранее знает даты и суммы предстоящих купонных выплат по ним;
- ✓ в установленный срок происходит погашение ценных бумаг, когда эмитент выплачивает владельцу ценной бумаги ее номинал;
- ✓ после погашения и полных расчетов с их владельцами ценные бумаги с фиксированным доходом прекращают существование и перестают приносить инвесторам доход.

Риски

Риск изменения процентных ставок является существенным моментом для инвесторов в облигации, так как на доход от инвестиций оказывают сильное воздействие колебания рыночных процентных ставок. В каждый момент времени купонный доход, доступный по новым облигациям сопоставимого качества, может быть выше или ниже купонного дохода по облигациям, находящимся у инвестора.

Рыночная цена облигации колеблется, отражая изменения рыночных процентных ставок. Если рыночные процентные ставки растут, рыночная цена облигации падает. Напротив, при падении рыночных процентных ставок рыночная цена облигации растет.

Так как облигации представляют собой инвестиции с фиксированной доходностью, риск снижения покупательной способности является еще одной серьезной проблемой. Доход от облигации должен выплачиваться по ставке,

значительно большей, чем темпы инфляции, для того чтобы перекрыть снижение покупательной способности денег.

Финансовый и деловой риски для облигаций инвестиционного уровня, как правило, относительно низки. Для некоторых облигаций финансовый и деловой риски могут быть оценены по рейтингу облигации. Облигации с самым высоким рейтингом (AAA или AA) обладают низкой вероятностью отказа эмитента от своих обязательств (дефолта).

Облигации среднего уровня зачастую имеют рейтинг A или BBB. Облигации с рейтингом ниже BBB называются «мусорными» (спекулятивными). Таким образом, чем ниже рейтинг, тем выше уровень финансового риска данной облигации.

Цены облигаций в основном определяются изменением процентной ставки и финансовой стабильностью корпорации-эмитента. Таким образом, рынок облигаций, как правило, не является таким изменчивым, как рынок других инвестиционных инструментов (например, акций).

Инвестирование в муниципальные облигации связано с более высоким риском, чем приобретение государственных облигаций и ценных бумаг государственных учреждений. Связано это с рядом обстоятельств. Эмитент (местный орган власти) иногда оказывается не в состоянии исполнить свои облигационные обещания, то есть инвестирование в облигации местных органов власти связано с кредитным риском (риском банкротства, дефолта). В виду того, что на финансовом рынке обращается значительное количество муниципальных облигаций, зачастую у инвестора возникают сложности с их продажей, то есть инвестирование в муниципальные облигации связано с риском неликвидности.

Корпоративные облигации подвержены большему инвестиционному риску, чем облигации правительства. Однако, инвестиционный риск, связанный с конкретными корпоративными облигациями, варьируется в зависимости от компании, вида облигации и даты ее выпуска.

Ликвидность

Для держателя облигации вероятность продать ее до срока погашения зависит от характеристик облигации. Для большого количества облигаций,

выпущенных корпорациями и правительствами, существуют сложившиеся рынки. Тем не менее облигации менее известных эмитентов или выпуски ограниченного количества облигаций могут оказаться не столь ликвидными. Рыночные цены облигаций, которые могут покупаться и продаваться до срока их погашения, будут колебаться в зависимости от уровня процентных ставок, рыночных условий и, возможно, текущей финансовой устойчивости эмитента. Данные ценовые колебания могут быть значительными и оказывать значительное влияние на ликвидность облигаций. Инвестиционный уровень облигации также влияет на ее ликвидность. Облигации с более низким инвестиционным уровнем могут быть менее ликвидными, чем облигации с более высоким инвестиционным уровнем.

Делимость

Все облигации имеют номинальную стоимость (например - 1000 руб.) и таким образом должны быть приобретены как минимум за такую сумму. Между тем облигации на рынке часто продаются партиями, реализуемыми по единой цене стандартной (минимальной) сделки. Например, муниципальные облигации зачастую покупаются и продаются на рынке лотами по цене 5000 руб. за лот, несмотря на то что номинал каждой составляет 1000 руб.

Информационная прозрачность

Основная составляющая информационной прозрачности - финансовая отчетность компании. Именно она включает в себя ту информацию, на основании которой строятся предположения относительно ее будущего. Еще одним фактором прозрачности является активное взаимодействие эмитента со средствами массовой информации и инвесторами, регулярное информирование инвесторов о том, как развивается компания.

В России существуют официальные нормативные требования к открытию информации компаниями-эмитентами, которые содержат в себе достаточно полный перечень того, что можно отнести к необходимым признакам прозрачной компании. К ним относятся:

- прозрачность структуры собственности;
- детализация финансовой отчетности;
- качество внутреннего аудита;

- раскрытие информации о руководстве компании и членах совета директоров.

Трансакционные издержки

Трансакционные издержки – это затраты инвестора, связанные с владением ценными бумагами. Они определяются затратами на изучение эмитентов, расходами на брокерское обслуживание и растут пропорционально увеличению количества покупаемых ценных бумаг или в случае покупки нестандартных по величине лотов.

Часть 5. Акции

Акции – это ценные бумаги, выпускаемые акционерным обществом и закрепляющие права их владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества (АО) в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Акционерное общество (АО) – это коммерческая организация, уставный капитал которой разделён на определённое число акций; его участники (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций. Акционерные общества привлекают капитал, выпуская акции и продавая их инвесторам.

По закону (Федеральный закон от 25.12.95г. № 208 – ФЗ "Об акционерных обществах") акции в России выпускаются двух типов – *обыкновенные и привилегированные*.

Приобретая *обыкновенные акции*, инвесторы становятся совладельцами АО. Таким образом, обыкновенная акция фиксирует имущественное право собственника акции, а ее владелец получает определенные права.

Владельцы обыкновенных акций, как правило, обладают правом голоса по важным корпоративным вопросам. В общем случае каждая обыкновенная акция предоставляет акционеру один голос. На практике большинство акционеров крупных корпораций голосуют своими акциями с помощью доверенного лица, которому на законных основаниях передается право голоса акционерами от его лица в соответствии с его инструкциями.

Акционеры - владельцы обыкновенных акций - обладают законным правом получать пропорциональную долю остаточной стоимости корпорации в случае ее ликвидации. На практике, однако, обанкротившаяся организация может не иметь остаточной стоимости для выплат владельцам обыкновенных акций после того, как были удовлетворены требования держателей облигаций и других кредиторов.

Обыкновенные акции являются самыми распространенными ценными бумагами, и для многих инвесторов покупка обыкновенных акций зачастую является основным видом инвестирования. Такую популярность обыкновенные акции получили благодаря своим специфическим чертам: владелец обыкновенной акции имеет все права собственника компании, но ограниченные обязательства, измеряемые его долей в акционерном капитале. По закону обыкновенные акции не могут быть конвертированы в привилегированные акции, облигации и иные ценные бумаги.

Как владелец части собственности компании, обладатель обыкновенной акции имеет важное право голоса, которое позволяет владельцу обыкновенной акции принимать участие в собрании акционеров, избирать руководящие органы компании, вместе с остальными акционерами определять экономическую политику фирмы.

Все обыкновенные акции одного и того же эмитента по закону должны иметь одинаковую номинальную стоимость.

Привилегированные акции отличаются от обыкновенных тем, что:

- дает ее держателю преимущественное право (по сравнению с обладателем обыкновенной акции) по расчетам с фирмой в случае ликвидации или банкротства последней;
- дивиденды выплачиваются сначала по привилегированной акции, а затем уже по обыкновенной. Закон запрещает выплаты дивидендов по обыкновенным акциям до расчетов по привилегированным акциям;
- дивиденд, выплачиваемый по привилегированной акции, фиксирован либо в рублевой величине, либо как процент от номинальной стоимости акции, либо в уставе акционерного общества указывается иной способ исчисления дивиденда.

Количество и стоимость выпущенных привилегированных акций обычно меньше по сравнению с количеством и стоимостью обыкновенных акций: По закону общий объём выпуска всех видов привилегированных акций не может превышать 25% от объёма выпуска всех акций общества (в штуках).

По закону акции (и привилегированные, и обыкновенные) предоставляют их владельцам важное преимущественное право, которое дает возможность акционеру приобрести часть размещаемых посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории. Это право позволяет акционеру сохранять его долю в общем объеме выпущенных акций.

Процедура реализации преимущественного права определяется законодательно: акционеры уведомляются о возможности реализации этого права в порядке, установленном для сообщения о проведении общего собрания общества. Уведомление должно содержать количество акций выпуска, цену размещения, порядок определения количества акций, которые может приобрести акционер, срок действия права, которое не может быть меньше 45 дней с момента опубликования (вручения) уведомления². До окончания этого срока общество не имеет права предлагать дополнительные акции иным лицам. Лицо, имеющее преимущественное право, может полностью или частично его осуществить. Для этого надо подать заявление в установленный срок.

Доходность акций

Важным правом акционеров — владельцев обыкновенных акций является право получать равные дивиденды на акцию, если дивиденды объявлены. *Дивиденды* представляют долю акционеров в прибыли компании как владельцев и предоставляют им доход как инвесторам.

² Если цена размещения или порядок ее определения не установлены решением, являющимся основанием для размещения путем открытой подписки дополнительных акций или эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, срок действия преимущественного права не может быть менее 20 дней с момента направления (вручения) или опубликования уведомления, а если информация, содержащаяся в таком уведомлении, раскрывается в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, - менее восьми рабочих дней с момента ее раскрытия. В этом случае уведомление должно содержать сведения о сроке оплаты ценных бумаг, который не может быть менее пяти рабочих дней с момента раскрытия информации о цене размещения или порядке ее определения. (в ред. Федерального закона от 29.12.2012 N 282-ФЗ «Об акционерных обществах»)

Некоторые акционеры полагают, что они обладают законным правом на получение дивидендов, независимо от того, получила ли компания прибыль в текущем году. Акционеры имеют право только на те дивиденды, которые были объявлены советом директоров компании по результатам ее работы, и только в случае, если компания получила прибыль.

Тем не менее при обычных обстоятельствах вынудить совет директоров объявить дивиденды практически невозможно. В дополнение к получению дивидендов инвестор может получить выгоду от повышения стоимости актива в случае продажи обыкновенной акции по цене выше цены приобретения. С другой стороны, инвестор может также продать акцию с убытком.

Инвестиционный риск

Цены обыкновенных акций имеют тенденцию к росту с повышением потребительских цен, компенсируя эффект инфляции для инвестора и сводя к минимуму риск снижения покупательной способности накоплений. Цены акций имеют тенденцию к опережению роста потребительских цен в течение длительных периодов. Поэтому на длительном горизонте инвестирования обыкновенные акции рассматриваются как эффективный инструмент защиты от инфляции.

Тем не менее, на временном интервале в один год инвестиции в обыкновенные акции не всегда предоставляют эффективную защиту от инфляции. Результаты могут меняться для периодов разной продолжительности, и будущий итог может отличаться от эффекта, полученного в прошлом.

Большинство обыкновенных акций связано со значительным финансовым и деловым (коммерческим) риском. Степень финансового и делового риска зачастую является важным фактором, влияющим на инвестиционные решения в отношении обыкновенных акций.

Вследствие того, что на цены акций влияют ожидания инвесторов относительно будущего, рынок акций характеризуется значительными колебаниями, зависящими не столько от экономических факторов, сколько от эмоциональных реакций инвесторов. «Плохие новости» или «хорошие новости» способны повлиять на рынок больше, чем, казалось бы, должны.

Рыночный риск для того и отделяют от финансового, чтобы объяснить случаи, когда какая-то компания показывает хорошие финансовые результаты, а ее акции при этом начинают падать в цене из-за общего движения рынка ценных бумаг к понижению.

Ликвидность

Обыкновенная акция, регулярно торгуемая на бирже, как правило, может быть легко куплена и продана. Однако рыночные условия могут повлиять на степень ликвидности акции.

Делимость

Обыкновенные акции могут приобретаться в относительно небольших количествах, таких, как одна акция, 10 акций или 50 акций. Однако иногда обыкновенные акции продаются «круглыми» лотами по 100 штук.

Трансакционные издержки

Трансакционные издержки владельцев акций определяются затратами на изучение отчетов акционерных обществ, получение различной информации, расходами на брокерское обслуживание и растут пропорционально увеличению количества покупаемых акций.

Часть 6. Паевые инвестиционные фонды

*Паевые инвестиционные фонды*³ (ПИФы) – форма коллективного инвестирования, при которой средства, вложенные мелкими инвесторами, аккумулируются в единый фонд под управлением профессионального менеджера (*управляющей компании*) для их последующего вложения с целью получения прибыли (прироста). Таким образом, коллективное инвестирование предполагает создание некоторого "денежного фонда" из средств мелких вкладчиков, который потом будет инвестироваться в ценные бумаги, недвижимость или какие-то другие активы.

³ Паевой инвестиционный фонд - обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. (Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (в ред.от 03.07.2016 с изм.и доп. от 01.01.2017)

На объединенные деньги большого числа пайщиков управляющая компания покупает много разных и хороших ценных бумаг. Например, на сумму в несколько тысяч рублей можно купить немного акций нескольких компаний. Обладая суммами в несколько десятков миллионов, ПИФ может формировать инвестиционный портфель из множества качественных ценных бумаг тем самым повышать качество инвестиционного портфеля фонда. При этом пайщик владеет долями в каждой из этих ценных бумаг. ПИФы предоставляют возможность непрофессиональным инвесторам осуществлять инвестиционную деятельность на фондовом рынке.

Инвесторы (пайщики) вкладывают средства в ПИФ, получая взамен ценные бумаги – паи (неэмиссионные бездокументарные ценные бумаги). Далее управляющая компания, не являясь их владельцем, за определенное вознаграждение инвестирует средства пайщиков в активы согласно выбранной стратегии получения прибыли.

В основе взаимодействия пайщика, ПИФа и управляющей компании (УК) лежит *договор доверительного управления*. Согласно этому договору, одна сторона (учредитель управления) передает другому лицу (доверительному управляющему) в распоряжение имущество, принадлежащее учредителю управления на правах собственности. Неотъемлемой частью договора являются Правила фонда – публичная оферта (открытое предложение), в которой прописаны все принципы работы. Текст правил фонда, со всеми изменениями и дополнениями, обязательно размещен на сайте Управляющей компании и будущий пайщик может заблаговременно ознакомиться со всеми условиями.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) – это не юридическое лицо, а обособленный инвестиционный комплекс, состоящий из множества различных ценных бумаг, — либо акций, либо облигаций, либо и тех и других, дополненных другими активами. Средства пайщиков позволяют управляющей компании сформировать инвестиционный портфель из активов, разрешённых для данного вида ПИФов. Паевые инвестиционные фонды организованы как инвестиционные компании, паи (доли) в которых могут быть куплены инвесторами. Таким образом, ПИФы предоставляют инвесторам возможность опосредованного владения акциями, облигациями и другими активами.

Паевые инвестиционные фонды могут помочь решить многие проблемы, с которыми сталкивается большинство людей, желающих инвестировать средства в акции и облигации.

Во-первых, частные инвесторы не обладают достаточным опытом и квалификацией, необходимыми для выбора активов для осуществления инвестиций и мониторинга инвестиционного портфеля. Инвестиционные портфели ПИФов управляются опытными инвестиционными менеджерами (либо индивидуальными инвестиционными консультантами, либо независимыми управляющими компаниями), работа которых состоит в выборе доходных инвестиций и мониторинге их показателей.

Во-вторых, даже если инвестиции управляются должным образом, частные инвесторы способны приобретать ценные бумаги только нескольких корпораций, что делает невозможным снижение рисков. ПИФы по своей природе инвестируют в большое количество различных ценных бумаг. Когда инвесторы покупают пай в инвестиционном фонде, они приобретают часть каждой ценной бумаги в инвестиционном портфеле фонда. Таким образом, во многих случаях обеспечивается диверсификация активов.

В-третьих, недостаточная делимость может сделать невозможным для людей с ограниченными средствами инвестирование в желаемую ценную бумагу или проект. Паи инвестиционных фондов зачастую являются менее дорогими, чем отдельные ценные бумаги, в которые инвестируются средства. С относительно небольшой суммой денег инвесторы могут приобрести часть акции или облигации, которые в противном случае они не могли бы купить по причине их высокой стоимости.

В-четвертых, ликвидность инвестиций в активы, регулярно не торгуемые на открытом рынке, ограничена. Многие паи инвестиционных фондов активно торгуются на открытом рынке, даже если их инвестиционные портфели содержат неликвидные ценные бумаги.

Большим преимуществом паевых фондов является принцип разделения управления и хранения активов. Это означает, что управляющая компания не может распоряжаться средствами пайщиков бесконтрольно и произвольно. Активы паевого фонда хранятся в особой организации – специализированном депозитарии, который должен дать свое согласие на любую сделку с

имуществом ПИФа, то есть пайщиков. Таким образом, ПИФ – жестко зарегулированный финансовый инструмент.

Типы и категории фондов

Наиболее популярными являются паевые инвестиционные фонды открытого типа. В данном фонде новые паи непрерывно предлагаются для продажи, а сам инвестиционный фонд выкупает любые паи в обращении, основываясь на текущей стоимости чистых активов на пай. Паи открытого фонда можно купить и продать в любой рабочий день. Таким образом, открытый инвестиционный фонд может расширяться или уменьшаться со временем без необходимости организации серий собраний пайщиков для получения разрешения на увеличение или уменьшение капитала. Средства пайщиков открытого фонда инвестируются в высоколиквидные активы. Эти фонды, как правило, рассчитаны на частных инвесторов. Стоимость пая рассчитывается в момент покупки или продажи (погашения) пая.

Существуют также паевые инвестиционные фонды закрытого типа. Они, как правило, продают фиксированное количество паев фонда. Паи не выкупаются фондом, но могут быть проданы на сторону. Паи закрытых ПИФов активно торгуются на рынках ценных бумаг, и их цена определяется рыночным спросом и предложением. В результате паи закрытых ПИФов могут продаваться по цене выше или ниже, чем стоимость их чистых активов, приходящихся на пай. В таком фонде имеется фиксированное количество паев. Поэтому, когда паи инвестиционного фонда приобретаются каким-либо лицом, соответствующее их количество должно быть продано другим лицом. Эта операция не завязывается на управляющую компанию, т.к. пайщики закрытого ПИФа могут предъявить пай к погашению управляющей компании только по окончании срока действия договора доверительного управления фондом. Создание и выпуск дополнительных паев или выкуп паев обычно требует согласия пайщиков. Минимальный срок работы закрытого ПИФа – один год. Отсутствие возможности погасить пай в короткие сроки обуславливает возможность управляющей компании инвестировать имущество фонда в низколиквидные активы, например, в недвижимость, ипотечные закладные, венчурные проекты. Фонды данного типа рассчитаны,

как правило, на долгосрочные инвестиционные проекты и достаточно редко доступны частным инвесторам.

Интервальные фонды

Строго говоря, интервальные инвестиционные фонды - это открытые инвестиционные фонды, паи которых можно купить/продать не в любой рабочий день, как в открытом фонде, а только в течение некоторых периодов времени, которые называются интервалами. Обычно открытие интервала происходит раз в квартал на срок, равный двум неделям, однако некоторые ПИФы открывают интервал реже, всего 1-2 раза в год. При этом даты открытия и закрытия интервала прописаны в правилах доверительного управления фондом и являются фиксированными.

В зависимости *от состава активов* название паевого инвестиционного фонда указывает, что соответствующий фонд является:

1) фондом акций; 2) фондом облигаций; 3) фондом смешанных инвестиций;^[1]^[SEP] 4) индексным фондом (с указанием индекса);^[1]^[SEP] 5) фондом денежного рынка;^[1]^[SEP] 6) фондом фондов;^[1]^[SEP] 7) фондом прямых инвестиций (могут быть только закрытого типа);^[1]^[SEP] 8) фондом недвижимости (могут быть только закрытого типа); 9) ипотечным фондом (могут быть только закрытого типа); 10) фондом венчурных (особо рискованных) инвестиций (могут быть только закрытого типа).^[1]^[SEP]

Классификация ПИФов по инвестиционным целям включает следующие группы фондов:

1) *Фонды облигаций* - являются наиболее консервативными и подходят инвесторам, которые не хотят рисковать.

2) *Фонды акций*. Основная стратегия, которая используется в таких фондах - активная стратегия управления, управляющий ежедневно анализирует рынок и совершает постоянные операции с портфелем с целью обыграть рынок, показать результаты «лучше» рынка, принести пайщикам максимально возможную доходность. Такие фонды являются достаточно рискованными.

3) *Фонды смешанных инвестиций*. Активы такого фонда составляют акции и облигации в различной пропорции, в зависимости от ситуации на

рынке. Если доля облигаций в фонде увеличивается, то риски снижаются, увеличение доли акций говорит о прогнозах управляющего на рост рынка. Однако часто управляющие заранее определяют стратегию смешанного фонда: например, если стратегия консервативная – то доля облигаций обычно достигает 70% и выше (акций 30%), при более рискованной стратегии соотношение акций и облигаций в портфеле 50% на 50% с увеличением доли акций.

4) *Отраслевые фонды:*

фонды денежного рынка — предпочитают инвестиции в краткосрочные активы, такие, как казначейские векселя, коммерческие векселя и другие краткосрочные долговые инструменты;

фонды драгоценных металлов — концентрируют средства в драгоценных или стратегических металлах, или в акциях компаний, занимающихся добычей данных металлов. Как правило, данные фонды подвержены инвестиционным рискам, связанным с частными инвестициями в драгоценные металлы, которые рассмотрены ниже;

специализированные отраслевые фонды — концентрируются на одной-двух областях деятельности или отраслях (электроэнергетика, телекоммуникации и проч.) Доходность данных фондов изменяется вместе с доходностью отдельных отраслей, в ценные бумаги которых они инвестируют средства;

5) *Индексные фонды.* Индексные фонды отражают динамику рынка и вместе с тем позволяют снизить издержки по управлению портфелем. Изменение стоимости пая зависит от общей ситуации на фондовом рынке. Доход пайщика будет соответствовать росту индекса ММВБ или РТС (или другому индексу), если значение индекса увеличивается, то и стоимость пая фонда будет расти. Однако возможна и обратная ситуация. Это пассивная стратегия управления, в соответствии с которой управляющий покупает в портфель ценные бумаги, входящие в состав того или иного биржевого индекса и фактически никаких операций с портфелем, не совершает, а лишь следит, чтобы структура не нарушалась (однако для индексных ПИФов предусмотрена возможность отклонения от структуры индекса, величина которой написано в правилах фонда).

Основные характеристики ПИФов

1) Доходность инвестиций в ПИФ

Паевые инвестиционные фонды могут приносить доход в виде дивидендов и прироста капитала. Дивиденды в случае их выплаты сходны с дивидендами по акциям: инвестор получает определенную денежную сумму на акцию. Инвестор может получить дивиденды в форме наличных денег или, что характерно для ПИФов открытого типа, может реинвестировать дивиденды в паи фонда. На практике в фондах открытого типа, как правило, проводится автоматическое реинвестирование дивидендов. Если инвестор выбирает эту возможность, то все дивиденды, предоставленные фондом, автоматически реинвестируются в дополнительные паи фонда.

2) Прирост капитала ПИФов открытого типа возникает вследствие повышения стоимости ценных бумаг, входящих в инвестиционный портфель фонда. Так как инвестиционные фонды вкладывают деньги во множество различных ценных бумаг, то они получают дивиденды и процентные выплаты от инвестиций и могут реализовывать прирост капитала при увеличении стоимости портфелей или продаже данных ценных бумаг. Стоимость чистых активов ПИФов открытого типа увеличивается с приростом капитала и полученным доходом от инвестиций по всему портфелю. Таким образом, рыночная стоимость паев ПИФа увеличивается, а инвесторы реализуют прирост капитала.

Прирост капитала ПИФов закрытого типа образуется сходным образом. Однако он может возникать и при торговле паями фонда. Напомним, что паи закрытого инвестиционного фонда активно покупаются и продаются на рынке по ценам, которые отличаются от стоимости чистых активов. Таким образом, инвестор закрытого фонда может получать прирост капитала от роста стоимости инвестиционного портфеля либо посредством торговли паями фонда на рынке.

Инвестиционный риск

Виды и степень инвестиционного риска зависят от целей инвестиционного фонда и видов ценных бумаг в его портфеле. Фонд, практически полностью состоящий из облигаций инвестиционного уровня, например, будет подвержен инвестиционному риску, влияющему на

рыночную стоимость данных облигаций; фонд, специализирующийся на обыкновенных акциях, будет подвержен инвестиционному риску, влияющему на доходность данных акций, и т.д. Таким образом, инвестиционные фонды могут быть подвержены различным рискам в зависимости от входящих в него ценных бумаг (риск снижения покупательной способности, рыночный риск, финансовый риск, процентный риск).

Ликвидность

Паевые инвестиционные фонды открытого типа, как правило, являются высоколиквидными, потому что фонд готов выкупить обратно свои паи по стоимости чистых активов (иногда по стоимости чистых активов за вычетом небольшой комиссии за выкуп или надбавки к рыночной цене пая для покрытия административных расходов). Закрытые ПИФы в общем случае являются высоколиквидными вследствие того, что их паи активно торгуются на биржах ценных бумаг. Однако ликвидность отдельного паевого фонда зависит от его инвестиционного портфеля. Например, фонды денежного рынка должны быть абсолютно ликвидными, фонды краткосрочных облигаций инвестиционного уровня — достаточно ликвидными, а фонды долгосрочных облигаций и фонды обыкновенных акций — менее ликвидными.

Делимость

Другой привлекательной чертой для инвесторов ПИФов является возможность приобретать паи практически в любых количествах. Большинство фондов позволяют инвесторам приобретать части паев.

Например, клиент хочет инвестировать 10 000 руб. в ПИФ, паи которого продаются по цене 2000 руб. Инвестор может приобрести 5 паев данного фонда. Таким образом, ПИФы позволяют инвесторам периодически инвестировать средства в небольшом объеме и сформировать большую инвестиционную программу через какое-то время.

Транзакционные издержки

Одной из основных характеристик паевых инвестиционных фондов является профессиональное управление. Выбирая паевой фонд или фонды, инвестор перекладывает свои инвестиционные проблемы на экспертов фонда.

Однако данные услуги управления не являются бесплатными и оплачиваются инвесторами: фонды ежегодно взимают с инвесторов комиссию за управленческие услуги. Размер комиссии может быть связан с доходностью фонда. Если доходность высокая, то менеджеры фонда взимают более высокий процент. Плата за управленческие услуги также часто связывается с размером фонда: процентные выплаты уменьшаются с увеличением размера фонда. Существуют комиссионные расходы в виде скидок и надбавок за покупку и погашение паев.

Типичный размер комиссии за управленческие услуги равен примерно 1% в год.

Часть 7. Спотовый и срочный рынки ценных бумаг

Спотовый рынок - это рынок, на котором сделка заключается и сразу же исполняется. Цену, возникающую в сделках на спотовом рынке, называют спотовой (S).

Срочный рынок - это рынок, на котором заключаются и обращаются срочные контракты. Срочный контракт представляет собой соглашение о будущей поставке предмета контракта. В момент его заключения оговариваются все условия (в том числе срок и цена), на которых он будет исполняться.

В основе контракта лежит так называемый базисный актив, например, ценные бумаги, валюта, собственно товар и даже такие показатели рынка как фондовые индексы, процентные ставки.

Поскольку цена срочного контракта зависит от цены (значения) базисного актива, то срочный контракт часто называют также производным инструментом.

Производный инструмент - это форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены (значения), лежащего в его основе актива.

Если несколько упростить это определение, то можно сказать, что производные инструменты – это ценная бумага на какой-либо ценовой актив: на цены товаров (обычно, биржевых товаров: зерна, мяса, нефти, золота и

т.п.), на цены основных ценных бумаг (обычно, на индексы акций, на облигации), на цены кредитного рынка (процентные ставки), на цены валютного рынка (валютные курсы) и т.п. Производные финансовые инструменты характеризуются более высоким инвестиционным риском, чем большинство рассмотренных ранее активов.

Главными особенностями производных инструментов являются следующие:

- их цена базируется на цене лежащего в их основе актива;
- внешняя форма обращения аналогична обращению основных ценных бумаг;
- ограниченный временной период существования (обычно - от нескольких минут до нескольких месяцев) по сравнению с периодом жизни актива (акции - бессрочные, облигации - годы и десятилетия).

Структурно на срочном рынке выделяют *первичный* и *вторичный*, *биржевой* и *внебиржевой* сегменты.

По видам подразделяют на *форвардный*, *фьючерсный*, и *опционный* рынки.

Участниками рынка являются *хеджеры*, *спекулянты* и *арбитражеры*.

Спекулянт - это лицо, стремящееся получить прибыль за счет разницы в курсовой стоимости активов, которая может возникнуть во времени. Если спекулянт прогнозирует рост цены актива, он играет на повышение, т.е. покупает актив в надежде продать его позже по более высокой цене («длинная покупка»). Таких спекулянтов часто называют **быками**. Если спекулянт прогнозирует падение цены актива, он играет на понижение, т.е. продает актив в надежде выкупить его в последующем по более низкой цене («короткая продажа»). Таких спекулянтов часто называют **медведями**.

Арбитражер - это лицо, извлекающее прибыль без риска за счет одновременной покупки и продажи одного и того же актива на разных рынках, если на этих рынках наблюдаются разные цены. В результате действий арбитражеров цена одного и того же актива на разных рынках

выравнивается. Синонимом понятия "арбитражная операция" является понятие "операция без риска".

Хеджер - это лицо, страхующее ценовые риски. Операция по страхованию ценового риска называется **хеджированием**. В качестве хеджеров выступают главным образом лица, занимающиеся бизнесом и желающие обеспечить стабильность своих доходов и расходов в условиях неустойчивой конъюнктуры рыночной экономики.

Опционные контракты

Опцион является соглашением между двумя сторонами, предоставляющим владельцу или держателю опциона право купить или продать актив по оговоренной цене в течение определенного периода времени и обязывающим продавца опциона его исполнить.

Опционный контракт предоставляет держателю право, но не обязанность принять или осуществить поставку базового актива.

Опционы бывают двух видов – опцион на покупку (call option) и опцион на продажу (put option). В нашей литературе эти виды опционов часто именуются по их английскому написанию – колл опционы и пут опционы.

Опцион «колл» - контракт, предоставляющий своему покупателю право купить базовый актив по установленной цене не позднее установленной даты. Опцион «пут» - контракт, предоставляющий покупателю право продать базовый актив по заранее установленной цене не позднее установленной даты.

Цена опциона – это премия по опциону (это сумма, которую платит покупатель опциона его продавцу).

Цена исполнения опциона – заранее установленная в опционном контракте цена базового актива.

Опцион позволяет инвестору, который полагает, что цена ценной бумаги изменится в определенном направлении в ближайшее время, открыть позицию по данной ценной бумаге без резервирования больших сумм денег.

Держатель опциона не обязан покупать или продавать базовые ценные бумаги. Однако продавец опциона обязан исполнить сделку или провести

финансовый платеж, если держатель опциона захочет исполнить опцион (продать или купить). Таким образом, если держатель опциона пут решит продать ценные бумаги, то продавец опциона обязан их купить по установленной цене исполнения. Большинство опционов имеют срок три, шесть или девять месяцев.

Инвесторы, как правило, приобретают опционы колл вследствие того, что надеются на рост цены базовой ценной бумаги до истечения опциона. Если цена базовых активов поднимется выше цены исполнения, то инвесторы могут исполнить опцион, так как они могут купить ценные бумаги по цене ниже рыночной. Индивид, который полагает, что цена опциона упадет, может купить опцион пут. Если цена базовых активов упадет ниже цены исполнения, то инвестор может исполнить опцион для того, чтобы продать ценные бумаги по цене исполнения и, таким образом, получить прибыль.

Рассмотрим преимущества опционов перед инвестициями в базовые активы на следующем примере. Допустим, у нас есть 100 рублей, на которые можно купить либо 1 акцию, либо 10 опционов с ценой исполнения 100 ($10 \cdot 10$). Если цена акции на рынке вырастет на 20 рублей, то доход по одной акции составит 20 рублей, а прибыль от опциона – только 10 рублей (20 р.-10 р.). Но опционов - 10, поэтому суммарный доход - 100 рублей ($10 \cdot 10$). Таким образом, опционная позиция принесет доход во много раз больше, чем одна акция.

Риски при работе с опционами складываются именно из самого вида опционов. В случае покупки опционов пут или колл убытки ограничиваются размерами премии по этим опционам, в случае же продажи опционов пут или колл убытки могут быть неограниченны. Покупка опционов пут или колл несет значительный риск. Большинство опционов истекают, не будучи исполненными. Конечно, в данных случаях потери ограничены премией, заплаченной за опцион (и трансакционными издержками).

Долгое время операции с опционами проводились на внебиржевой основе, что сдерживало развитие рынка этих ценных бумаг. В прошлой практике торговлю опционами вели специальные дилеры - к ним обращались потенциальные продавцы и покупатели опционов, дилеры сводили их вместе, заключался письменный контракт, после чего дилеры отслеживали его

выполнение. Эта система имела массу недостатков - была дорога (дилеры требовали высоких комиссионных) и довольно инертна. Ситуация значительно изменилась после перехода на биржевую торговлю опционами и создания специальных клиринговых компаний.

Особенности биржевой торговли опционами рассмотрим на примере опционов с базовым активом в виде акций.

Во-первых, решение о заключении опционной сделки с акциями принимают сами участники опциона. Опцион может быть заключен только на те акции, опционы на которые допускаются данной биржей. При этом в качестве основных берутся акции крупных компаний, имеющие большой спрос у инвесторов (учитываются и другие факторы - количество эмитированных акций, число акционеров, стабильность фирмы и др.). Сама компания, на акции которой заключается опционный контракт, не имеет право вмешиваться в опционную сделку: опцион - самостоятельная ценная бумага, не эмитируемая "основной" компанией.

Во-вторых, все опционные контракты строго стандартизированы, то есть они имеют стандартные характеристики четырех показателей - основной акции, цены реализации, срока окончания опциона и размер контракта.

В-третьих, деятельность клиринговых учреждений делает опционы высоко ликвидными ценными бумагами и страхует все сделки с опционами. Формально клиринговая компания становится продавцом опционов для всех, желающих купить его, и покупателем для всех, желающих продать опцион. Таким образом, персонально потенциальные покупатели и продавцы опционов "разъединяются" клиринговой компанией. Если обладатель опциона на покупку хочет продать его (то есть закрыть свою позицию), то ему нет необходимости вступать в переговоры с продавцом данного опциона - он просто направит соответствующее поручение своему брокеру, а тот передаст его на биржу. Клиринговая компания вычеркнет имя этого владельца опциона из своих учетов и внесет туда данные следующего обладателя опциона (кто купит его). Продавец опциона не задействован во второй сделке и удерживает свою позицию, поскольку контракт заключен с клиринговой компанией, а не с конкретным индивидом. Задача клиринговой

компании при этом состоит в том, чтобы количество покупателей опционов точно соответствовало количеству их продавцов.

Кроме того, клиринговая компания выступает гарантом любой сделки. Если владелец опциона решает его реализовать, то его брокер пошлет в клиринговую компанию реализационное уведомление. После этого клиринговая компания наугад выбирает из числа наиболее ранних продавцов данного опциона того, кто получит данное реализационное уведомление. В тех редких случаях, когда продавец опциона не в состоянии выполнить своих обязательств, клиринговая компания делает это за него. Чтобы такого не происходило, клиринговая компания требует от брокерских компаний, чтобы те внимательно следили за состоянием дел продавца опциона. Предпочтение отдается тем потенциальным продавцам опционов на покупку, которые располагают в брокерской компании по меньшей мере 100 акциями "основной" компании. Считается, что они имеют обеспеченный опцион на покупку. Если таковых акций нет, то они имеют необеспеченный опцион на покупку. В таком случае брокерская компания требует от продавца опциона определенную маржу (см. определение маржи далее по тексту). Аналогично обстоит дело и с продавцом опциона на продажу, с тем лишь различием, что брокерские компании отдают предпочтение клиентам, имеющим достаточно денег на счете, чтобы при реализации опциона купить у его владельца 100 акций по цене реализации.

Форвардные контракты

Форвардный контракт - это срочный, индивидуальный контракт, который заключается, как правило, вне биржи для осуществления реальной продажи или покупки базисного актива и страхования поставщика или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены.

Заключение контракта не требует от контрагентов каких-либо расходов (здесь мы не принимаем в расчет возможные накладные расходы, связанные с оформлением сделки, и комиссионные, если она заключается с помощью посредника). Исполнение контракта происходит в соответствии с условиями, которые были согласованы участниками в момент его заключения.

Например, контрагент А заключил форвардный контракт на покупку некоторого количества акций по цене 100 руб. через три месяца у контрагента

Б. В результате контрагент А застраховался от нежелательного роста, превышающего 100 руб., цены акции, а контрагент Б наоборот от падения цены акции ниже 100 руб. Действительно, если цена будет выше 100 руб., то контрагент Б обязан продать акции контрагенту А по цене указанной в контракте, т.е. 100 руб. Если же цена станет ниже 100 руб., то контрагент А обязан купить акции у контрагента Б по цене указанной в контракте, т.е. 100руб.

Таким образом, заключая форвардный контракт, покупатель страхуется от повышения, а продавец - от понижения в будущем спот-цены акции.

Контрагенты страхуются от изменения цены в неблагоприятную для них сторону, однако не могут воспользоваться благоприятной конъюнктурой.

Форвардный контракт может заключаться в спекулятивных целях.

В этом случае покупатель рассчитывает на рост в будущем цены базисного актива, а продавец - на ее понижение.

Допустим, что в приведенном выше примере контрагент А рассчитывал на рост спот - цены акции через три месяца до 200 руб. Если к данному моменту времени цена акции действительно вырастет до 200 руб., то он, купив акцию за 100 руб. по форвардному контракту, может продать ее на спотовом рынке за 200 руб. и получить 100 руб. прибыли. Продавец форвардного контракта в этом случае играет на понижение, надеясь, что к моменту его истечения цена спот акции упадет ниже 100 руб. Тогда он сможет купить акцию на спотовом рынке по более низкой цене, например, за 50 руб., и поставить ее по форвардному контракту за 100руб., получив 50руб. прибыли.

При заключении форвардного контракта согласовывается цена, по которой будет исполнена сделка, которая остается неизменной в течение всего времени действия форвардного контракта. В следующий момент времени конъюнктура рынка и ожидания участников рынка будут меняться, поэтому в новых контрактах будут возникать уже новые цены. Таким образом, на рынке в каждый момент для определенной даты в будущем будет существовать своя цена базисного актива, которую называют форвардной ценой.

В самом общем виде форвардная цена с одной стороны - это ожидания участников рынка относительно будущей спот - цены базисного актива на конкретную дату, то есть дату исполнения форвардного контракта, которые сформировались в момент его заключения, а с другой стороны, она строится на взаимосвязи между форвардной ценой и текущей спот - ценой.

В основе определения форвардной цены лежит положение о том, что инвестору с точки зрения финансового результата безразлично приобретать ли базисный актив на рынке сейчас или по форвардному контракту в будущем.

Особенности биржевой торговли форвардными контрактами:

- рынки являются совершенными, т.е. отсутствуют трансакционные расходы и налоги;
 - инвесторы являются «потребителями цен», т.е. ни один инвестор, покупая или продавая активы, не может повлиять на цены;
 - разрешены короткие продажи;
 - участники рынка могут неограниченно кредитовать или занимать деньги под одну и ту же безрисковую ставку;
 - по форвардным сделкам отсутствует дефолт - риск;
 - отсутствуют прибыльные арбитражные возможности, т.е. нельзя получить безрисковый доход за счет различия цен на активы.
- Фьючерсные контракты Фьючерсные контракты представляют обязательство купить или продать определенное количество оговоренного товара в обусловленном месте по заранее установленной цене.

Фьючерсные контракты

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

Фьючерсный контракт похож на опцион с той существенной разницей, что при совершении фьючерсной сделки и продавец, и покупатель обязаны выполнить взятые обязательства. Фьючерсные контракты обращаются на бирже, форвард – эквивалент фьючерса, внебиржевой производный инструмент. Если лицо по фьючерсному контракту обязуется купить

базисный актив, то говорят оно открывает длинную позицию, если лицо по фьючерсному контракту обязуется продать базисный актив, то говорят, что оно открывает короткую позицию.

Понимание фьючерсного контракта лучше всего достигается при его сравнении с форвардным контрактом. Фьючерсные контракты - это те же форвардные контракты, но обладающие рядом дополнительных свойств или отличительных *особенностей*.

Во-первых, это биржевые контракты, заключение которых происходит только на биржах, в то время как форвардные контракты заключаются на внебиржевом рынке. Каждая биржа самостоятельно разрабатывает фьючерсные контракты, которые обращаются на ее базе.

Во-вторых, это стандартные контракты и не только по своей типовой форме, но и по содержанию. Фьючерсный контракт стандартизирован по всем его параметрам, кроме одного - цены. Он унифицирован по потребительской стоимости первичного актива, лежащего в его основе, по его количеству, по месту и сроку поставки, по срокам и форме расчетов, по штрафным санкциям и арбитражу и т.п.

В-третьих, исполнение и все расчеты по фьючерсному контракту гарантированы фьючерсной биржей благодаря наличию крупного страхового фонда - обязательного механизма внесения гарантийного залога (маржи) каждой из сторон контракта (т.е. покупателем и продавцом контракта)

В-четвертых, фьючерсный контракт, благодаря механизму возможного досрочного прекращения обязательств по нему любой из его сторон (путем совершения т.н. оффсетной или обратной сделки), имеет своей целью не куплю-продажу первичного актива, а получение прибыли от сделок на фьючерсном рынке.

Первоначальная покупка или продажа фьючерсного контракта называется *открытием позиции*. При этом покупка контракта называется открытием длинной позиции, а продажа контракта - открытием короткой позиции. Пользуясь такой терминологией, оффсетную сделку можно определить, как закрытие открытой позиции путем открытия противоположной открытой позиции.

Фьючерсный контракт, заключенный с целью поставки по нему какого-либо актива, называется *поставочным*. Фьючерсный контракт имеющий своей целью получение положительной разницы в ценах от операций по его купле-продаже, называется расчетным.

В этом смысле расчетный фьючерсный контракт - это всегда контракт на разность в ценах, а не на куплю-продажу актива.

Особенности фьючерсного контракта заключаются в следующем:

Во-первых, совсем не обязательно, чтобы в основе фьючерсного контракта лежал бы какой-то реально существующий актив, как-то: товар, акция, облигация. В основе фьючерсного контракта может быть любой абстрактный актив, например, число, удовлетворяющее требованию тесной связи с соответствующим рынком. Такими числами могут быть: фондовый индекс, рыночная процентная ставка, валютный курс и т.п.

Во-вторых, фьючерсный контракт - это финансовый инструмент, а сам рынок фьючерсных контрактов - это часть финансового рынка.

В-третьих, поскольку игра на разность в ценах лишь в малой степени связана с национальными границами, то фьючерсный контракт быстро превратился в международный финансовый инструмент.

В-четвертых, фьючерсный контракт - это современный инструмент быстрого выравнивания цен, погашения их колебаний на разных рынках. Это инструмент "мгновенного" усреднения денежного спроса без изменения текущего предложения. Благодаря наличию фьючерсных рынков далеко не каждое изменение на рынке денежных капиталов оказывает прямое влияние на производство и обращение реальных активов и тем самым увеличивается общая устойчивость рыночной экономики.

Фьючерсные контракты, как правило, заключаются не с целью осуществления реальной поставки, а для хеджирования и спекулятивных операций.

Исполнение фьючерсного контракта гарантируется *биржей*. После заключения контракта он регистрируется в расчетной палате, и с этого момента стороной сделки как для продавца, так и для покупателя становится расчетная палата. Фьючерсные контракты высоколиквидны. Это значит, что

легко как открыть, так и закрыть позицию по фьючерсному контракту. Помимо исполнения контракта, позиция по фьючерсному контракту закрывается противоположной сделкой (т.е. покупкой/продажей аналогичного контракта), называемой оффсетной.

При открытии позиции по контракту его участник должен внести гарантийный взнос (залог), который называется начальной маржой. По величине маржа составляет обычно от 2% до 10% стоимости контракта, что соответствует возможному дневному изменению фьючерсной цены. Маржа вносится на клиентский счет, который открывается в расчетной палате каждому участнику торгов. Размер маржи устанавливается расчетной палатой. При изменении конъюнктуры рынка расчетная палата может изменить размер гарантийного вноса.

По результатам торгов расчетная палата ежедневно определяет финансовые результаты (прибыли и убытки) участников, называемые вариационной маржей. Расчетная палата списывает деньги со счета стороны, получившей отрицательный результат (имеющей отрицательную вариационную маржу) и зачисляет их на счет стороны, получившей положительный результат (имеющей положительную вариационную маржу).

Пример.

Если лицо открывает длинную позицию, например, по фьючерсной цене 100 руб., и в тот же день закрывает ее по более высокой цене, например, 120 руб., то разница между данными ценами 20 руб. составит его прибыль. Если же он закроет позицию по более низкой цене, например, 80 руб., то разница в 20 руб. составит его убыток.

Таким образом, покупатель контракта выигрывает при дальнейшем росте фьючерсной цены.

Продавец контракта выиграет, если закроет позицию по более низкой цене относительно первоначальной, и проиграет, если закроет ее по более высокой. Таким образом, продавец контракта выигрывает от падения фьючерсной цены.

Участник контракта может держать свою позицию открытой в течение, например, нескольких дней. В таком случае расчетная палата определяет по

итогах каждой торговой сессии его убытки или прибыли на основе так называемой *расчетной цены*.

Расчетная цена - это цена, которая определяется по итогам торговой сессии как некоторая средняя величина на основе сделок, заключенных в ходе данной сессии. Поставка по фьючерсному контракту осуществляется по единой цене - расчетной цене последнего торгового дня.

Фьючерсная цена - это цена, которая фиксируется при заключении фьючерсного контракта. При заключении фьючерсного контракта фьючерсная цена может быть выше (contango) или ниже (backwardation) спот - цены базисного актива. К моменту исполнения фьючерсного контракта фьючерсная цена становится равной цене спот.

Такая закономерность возникает в результате действий арбитражеров. Если фьючерсная цена окажется выше спот-цены, то арбитражеры начнут продавать фьючерсные контракты и одновременно покупать базисный актив. Разность между фьючерсной ценой и ценой спот базисного актива составит их прибыль. Приобретенный на спотовом рынке базисный актив они поставят во исполнение фьючерсного контракта.

При возникновении такой ситуации арбитражеры начнут активно продавать фьючерсные контракты, что понизит фьючерсную цену. Одновременно они станут покупать базисный актив *на спотовом рынке*, что вызовет рост *спот - цены*. В результате их действий фьючерсная цена и спот-цена окажутся одинаковыми или почти одинаковыми. Некоторая разница может возникнуть в силу комиссионных расходов, которые несут арбитражеры при совершении операций.

Если фьючерсная цена к моменту истечения срока контракта окажется ниже цены спот, то арбитражеры начнут покупать фьючерсные контракты и одновременно продавать базисный актив. Получив базисный актив по фьючерсному контракту, они поставят его во исполнение спот-сделки. Их прибыль составит разницу между спот-ценой и фьючерсной ценой. В результате активных действий арбитражеров цена спот и фьючерсная цена сойдутся.

Формулы расчета форвардных цен для базовых активов, приведенные выше для форвардных контрактов, используется также для расчета фьючерсной цены.

Хеджирование фьючерсными контрактами

Хеджирование состоит в нейтрализации неблагоприятных изменений цены того или иного актива для производителя и/или потребителя этого актива. Хеджирование с помощью фьючерсных контрактов способно оградить хеджера от потерь, но одновременно лишает его возможности воспользоваться благоприятной конъюнктурой. Хеджирование может быть полным или неполным (частичным). Полное хеджирование целиком исключает риск потерь, частичное хеджирование осуществляет страхование только в определенных пределах.

Существует хеджирование *продажей* (*короткий хедж*) и *покупкой* фьючерсного контракта (*длинный хедж*).

Короткий хедж используется для страхования от будущего падения цены на спотовом рынке, хеджирование покупкой - от ее повышения.

Пример. Короткий хедж.

Инвестор владеет сейчас акцией компании А, однако хотел бы продать ее через три месяца. Опасаясь, что через три месяца курс акции может упасть, он сегодня продает фьючерсный контракт с исполнением через три месяца по цене 100 руб., таким образом обеспечив себе цену продажи через три месяца 100 руб. Расчетный фьючерсный контракт предполагает только денежные взаиморасчеты в день его истечения, поэтому продавать акцию через три месяца инвестор будет на спотовом рынке. Предположим, что к моменту исполнения контракта цена акции на спот рынке упала до 80 руб., тогда инвестор получает от ее продажи 80 руб., однако его прибыль по фьючерсному контракту составляет 20 руб. В итоге по всей операции он получил 100 руб. за акцию, как и планировал.

Предположим теперь, что к моменту исполнения контракта цена акции выросла до 120 руб. Тогда инвестор продает ее по 120 руб., однако по фьючерсному контракту его убыток составил 20 руб., а общий итог операции - 100 руб. Таким образом, заключение фьючерсного контракта позволило

инвестору застраховаться от падения цены акции, однако во втором случае он не смог воспользоваться благоприятной конъюнктурой.

Пример. Длинный хедж.

Инвестор планирует купить через три месяца акцию компании А. Фьючерсная цена акции на три месяца равна 100 руб. Хотя инвестора устраивает эта цена, он опасается роста курса акции через три месяца. Поэтому он хеджирует будущую покупку акции на спот рынке покупкой сейчас фьючерсного контракта. Предположим, что через три месяца цена акции составила 120 руб. Тогда он купит ее по этой цене на спотовом рынке, однако по фьючерсному контракту выиграет 20 руб. В итоге всей операции приобретение акции обошлось ему в 100 руб., как и планировалось. Допустим теперь, что к моменту истечения фьючерсного контракта цена акции упала до 80 руб. Инвестор купил ее на спотовом рынке по данной цене, однако потерял на фьючерсе 20 руб. Вновь его общие расходы составили 100 руб.

Часть 8. Рейтинги ценных бумаг и рейтинговые агентства

Основные понятия: рейтинг, создание рейтинговых оценок, рейтинговые агентства, рынок ценных бумаг, акции, облигации, сберегательные сертификаты.

Рейтинг – это суждение эксперта об объективных показателях рынка относительно вероятности изменения цен, уровня дивидендов, оплаты основной суммы долга и процента по ценной бумаге, то есть, рейтинг – это точка зрения эксперта на качество той или иной фондовой ценности. Создание рейтинговых оценок – один из способов охарактеризовать рынок. Этим занимаются профессионалы, которые в свою очередь участвуют в конкурентной борьбе – конкурсе на точность рейтинговых оценок, и по этому оценкам, рекомендациям, мнению лучших из них можно доверять.

Функции службы рейтинга:

а) анализ и прогнозирование конъюнктуры финансового рынка и его отдельных сегментов в связи с изменениями макроэкономической и социально-политической ситуации в стране;

б) выпуск ежемесячных, квартальных и годовых обзоров, содержащих информацию о рейтингах, финансово-экономическом положении компаний, аналитическую информацию по конъюнктуре рынка и т.д.;

в) текущее справочно-информационное обслуживание инвесторов и других потребителей аналитической информации о финансовом рынке;

г) многостороннее информационное обслуживание участников финансового рынка – эмитентов (о рискованности эмиссии и инвестиционном качестве их финансовых продуктов), инвесторов (для принятия инвестиционных решений), финансовых институтов (о привлекательности рынка и его отдельных инструментов), государство (для разработки адекватной политики регулирования рынка).

В таблице (*см. таблицу 1*) представлен пример обозначений, с помощью которых идентифицируются рекомендации ведущих рейтинговых агентств о целесообразности инвестирования средств в облигации (рейтинг обычно выставляется для облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов, векселей, привилегированных акций).

В мировой практике различают: а) международные и национальные рынки ценных бумаг; б) национальные и региональные (территориальные) рынки; в) рынки конкретных видов ценных бумаг (акций, облигаций и т.п.); г) рынки государственных и корпоративных (негосударственных ценных бумаг); д) рынки первичных и производных ценных бумаг.

Свободно перетекающий через государственные границы капитал не позволяет национальным рынкам иметь тенденции развития, существенно отличающиеся от мировых, поэтому экспертные заключения и рейтинги рейтинговых агентств универсальны и принимаются во внимания участниками рынков ценных бумаг по всему миру.

Рейтинги учитывают следующие мировые тенденции: а) концентрацию и централизацию капиталов; б) интернационализацию и глобализацию рынка; в) повышение уровня организованности и усиление государственного контроля; г) компьютеризацию рынка ценных бумаг; д) нововведения на рынке; е) секьюритизацию рынка; ж) взаимопроникновение рынка ценных бумаг и других рынков капитала.

Оценки рейтинговых агентств не абстрактны, а имеют практический характер. С ними знакомятся все субъекты рыночных отношений, в первую очередь - инвесторы. Денежные потоки, рост курсовой стоимости бумаг не могут не зависеть от рейтинга.

Таблица 1. Рейтинги ценных бумаг

Рейтинговое агентство Standard and Poor's	Рейтинговое агентство Moodee's Investors service	Характеристика инвестиционных качеств ценных бумаг соответствующей категории рейтинга
СПОСОБНЫЕ К УПЛАТЕ		
AAA	Aaa	Способность погасить заем и выплатить процентные ставки, категория надежности – ценные бумаги высшей категории
AA	Aa	Очень высокая вероятность погашения основного долга и выплаты процентных ставок, надежность – высококачественные
A	A	Способность погасить заем и выплатить процентные ставки, но чувствительность к неблагоприятным экономическим условиям – высшие среднекачественные
BBB	Bbb	Наличие необходимого капитала для покрытия долга, воздействия неблагоприятных экономических условий – низшие среднекачественные
СПЕКУЛЯТИВНЫЕ		
BB	Bb	Неопределенные и подверженные риску, платежеспособность которых может быть прервана во времени – в данный момент погашаемые
B	B	Изначально уязвимые, но в данный момент

		могут погашать проценты, долг, то есть, принципиально погашаемые
CCC	Ccc	Обеспечивающие некоторую защиту инвесторов, но имеющие большой риск, – ненадежные
CC	Cc	Высокоспекулятивные
C	C	Недостаточное обеспечение займа – «мусорные»
D	D	Отсутствие обеспечения займа
SD	-	Вероятность выборочного дефолта

Часть 9. Участники рынка ценных бумаг

Основные понятия: эмитент, инвестор, рынок ценных бумаг, ценные бумаги, акции, облигации, профессиональный участник (РЦБ), брокерская деятельность, доверитель, договор поручения, договор комиссии, комиссионер, дилерская деятельность, дилер, деятельность по управлению ценными бумагами, управляющий, доверительное управление, деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг), клиринговые организации, расчетные депозитарии, организаторы торговли, клиринговый центр, клиринговый пул, простой клиринг, многосторонний клиринг, неттинг, централизованный клиринг, депозитарная деятельность, депозитарий, депонент, учет ценных бумаг, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, держатели реестра (регистраторы), реестр владельцев ценных бумаг, торговля на рынке ценных бумаг, организаторы торговли на РЦБ, финансовый консультант на РЦБ, саморегулируемые организации.

Круг участников рынка ценных бумаг, как и любого рынка, достаточно широк и должен включать в себя правоустанавливающие, регулирующие, контролирующие и надзирающие органы, а также непосредственных участников сделок с ценными бумагами.

Эмитентом эмиссионных ценных бумаг является юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления,

несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ценными бумагами.

Как видно из данного определения, эмитентом эмиссионных ценных бумаг может быть и государство в лице органов исполнительной власти федерального и субфедерального уровня, и органы местного самоуправления, и акционерные общества, и иные коммерческие организации, и банки, и другие юридические лица.

Путем выпуска ценных бумаг эмитент решает следующие задачи:

- мобилизация ресурсов на осуществление инвестиционных проектов эмитента, пополнение его оборотных средств;
- увеличение собственного капитала эмитента;
- изменение структуры акционерного капитала;
- погашение кредиторской задолженности путем предоставления кредиторам части выпущенных ценных бумаг;
- реструктуризация задолженности по платежам в соответствующий бюджет.

Приведенное определение эмитента ценных бумаг относится к эмиссионным ценным бумагам (прежде всего, акциям и облигациям). Между тем, отдельные неэмиссионные ценные бумаги, (например, векселя) может выпустить и физическое лицо (в таком случае векселедателя, физическое лицо, можно рассматривать в качестве эмитента векселя).

Инвестор – юридическое или физическое лицо, осуществляющее от своего имени и за свой счет сделки с ценными бумагами.

Инвесторы могут преследовать различные цели: например, банки при вложении денег в ценные бумаги способны значительно повысить свою ликвидность, получая при этом определенный доход. Особую роль играют ценные бумаги в деятельности институциональных инвесторов инвестиционных фондов (акционерных и паевых), негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний, являясь основным объектом их инвестирования.

Если целью приобретения инвестором ценных бумаг эмитента является получение контроля над этой компанией, то его принято относить к

стратегическим инвесторам. Часто же ценные бумаги приобретаются инвестором только ради получения от операций с ними прибыли. В этом случае считается, что инвестор осуществляет портфельное инвестирование, и такого инвестора относят к портфельным инвесторам.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг – юридическое лицо, осуществляющее виды деятельности, указанные в законе “О рынке ценных бумаг”.

Видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг являются:

1) *Брокерская деятельность* – деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

Профессиональный участник РЦБ, занимающийся брокерской деятельностью, именуется *брокером*.

Чаще клиент заключает с брокером либо договор поручения, либо договор комиссии. По договору поручения одна сторона (поверенный) обязуется совершить от имени и за счет другой стороны (доверителя) определенные юридические действия; права и обязанности по сделке, совершенной поверенным, возникают непосредственно у доверителя. По договору комиссии одна сторона (комиссионер) обязуется по поручению другой стороны (комитента) за вознаграждение совершить одну или несколько сделок от своего имени, но за счет комитента; по сделке, совершенной комиссионером с третьими лицами, приобретает права и становится обязанным комиссионер.

Чтобы брокер-комиссионер имел возможность беспрепятственно совершать от своего имени сделки с чужими именными ценными бумагами, брокерские компании регистрируются в системе ведения реестра в качестве номинальных держателей этих ценных бумаг. Кроме того, поскольку, как будет указано ниже, подтверждать права на именные ценные бумаги могут только регистраторы и депозитарии, то брокеры-комиссионеры должны совмещать свою деятельность с депозитарной деятельностью.

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

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, называется *дилером*. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

Дилер помимо цены имеет право объявить иные существенные условия договора купли-продажи ценных бумаг: минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действует цена. При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и/или возмещении причиненных клиенту убытков.

В отличие от брокера, способного выполнять любые гражданско-правовые сделки с ценными бумагами клиента (например, передать их по завещанию, обременить обязательствами, обменять и т.п.), дилер имеет право осуществлять только сделки купли-продажи. Во-вторых, дилер, как и инвестор, совершает сделки с ценными бумагами от своего имени и за свой счет; разница в том, что дилер обязан публично объявлять цену сделки и совершать сделку по объявленной цене. В-третьих, дилеру запрещается выполнять поручения клиентов.

В функции дилера входит также функция *маркет-мейкера* по отдельным видам ценных бумаг: дилер контролирует движение цен акций отдельных компаний.

3) *Деятельность по управлению ценными бумагами* – осуществление юридическим лицом от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:

- ценными бумагами;
- денежными средствами, направленными для инвестирования в ценные бумаги;
- денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Профессиональный участник РЦБ, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется *управляющим*.

Если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам (например, получением купонных выплат по облигации), то наличие лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами не требуется.

Порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, права и обязанности управляющего определяются законодательством РФ (в частности ст. 1012 ГК РФ, Постановлением ФКЦБ от 15.10.97г. № 37) и договорами.

В соответствии с указанным Постановлением, объектом доверительного управления могут являться ценные бумаги и средства инвестирования в ценные бумаги (как переданные в доверительное управление в момент заключения договора, так и приобретенные доверительным управляющим в период действия договора). В доверительное управление могут быть переданы:

- акции акционерных обществ;
- облигации коммерческих организаций;
- государственные (муниципальные) облигации любых типов.

Не являются объектами доверительного управления простые и переводные векселя, чеки, депозитные (сберегательные) сертификаты, а также сберегательная книжка на предъявителя, складские свидетельства любых типов и иные товарораспорядительные ценные бумаги (кроме случая доверительного управления ценными бумагами с целью взыскания платежа по ним). Под средствами инвестирования в ценные бумаги понимаются исключительно денежные средства, либо переданные учредителем управления управляющему, либо получаемые управляющим в результате исполнения своих обязанностей по договору. Любые иные объекты

гражданского права не являются средствами инвестирования в ценные бумаги.

4) *Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)* – сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами, подготовка бухгалтерских документов по сделкам, зачет взаимных обязательств по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Клиринговой деятельностью занимаются клиринговые организации, имеющие соответствующую лицензию. Клиентами этих организаций являются участники клиринга, заключившие договоры на осуществление клирингового обслуживания. Клиринговые организации действуют в непосредственном контакте с расчетными организациями (небанковская кредитная организация, ведущая счета участников клиринга и осуществляющая расчеты по денежным средствам по результатам клиринга), расчетными депозитариями (они проводят все операции по счетам депо участников рынка ценных бумаг при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли) и организаторами торговли. Если клиринговая организация осуществляет клиринг по всем операциям, совершенным участниками клиринга через организатора торговли, то ее называют клиринговым центром.

Совокупность сделок с ценными бумагами, которые совершены участниками клиринга и по которым на данный день наступил срок исполнения обязательств, называется *клиринговым пулом*. По итогам сделок клирингового пула клиринговая организация определяет обязательства участников клиринга в соответствии с принципом «поставка против платежа». Этот принцип означает, что перечисление ценных бумаг и денежных средств по счетам участников клиринга производится только после проверки и удостоверения наличия на счетах участников клиринга достаточного количества ценных бумаг и денежных средств для совершения сделок.

По способу зачета и исполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами порядок осуществления клиринговой деятельности разделяется на:

а) простой клиринг – порядок осуществления клиринговой деятельности, при котором контроль наличия на счетах участников клиринга

необходимого количества ценных бумаг и денежных средств, а также расчеты по ним между участниками клиринга осуществляются по каждой совершенной сделке;

б) многосторонний клиринг – порядок осуществления клиринговой деятельности, при котором операции по сделкам клирингового пула производятся между участниками клиринга по итогам неттинга по всем совершенным, подтвержденным и обеспеченным сделкам. Неттинг – процедура проведения зачета встречных однородных требований и определения обязательств участников клиринга по сделкам с ценными бумагами клирингового пула;

в) централизованный клиринг – порядок осуществления клиринговой деятельности, при которой клиринговая организация становится стороной по сделкам, совершенным участниками клиринга, принимая все обязательства и приобретая все права участников клиринга по сделкам. Расчеты производятся по итогам неттинга между участниками клиринга и клиринговой организацией через счета клиринговой организации в расчетном депозитарии и расчетной организации.

Именно клиринговые учреждения обеспечивают покупателю ценных бумаг их перевод в его собственность, а продавцу ценных бумаг - поступление денежных средств.

5) *Депозитарная деятельность* – оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием. Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и (или) учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом. Между депозитарием и депонентом обязательно должен быть заключен в письменной форме депозитарный договор, существенные условия которого определены законом “О рынке ценных бумаг”.

Депозитарии являются одним из двух элементов учетной системы на рынке ценных бумаг, выполняющей функции подтверждения прав на ценные бумаги, а также подтверждения прав, закрепленных ценными бумагами, в целях передачи этих прав и их осуществления.

Другим элементом учетной системы являются организации, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Депозитарная деятельность включает в себя обязательное предоставление клиентам услуг по учету и удостоверению прав на ценные бумаги, учету и удостоверению передачи ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами. Хранение сертификатов ценных бумаг, не сопровождающееся учетом и удостоверением прав депонентов на ценные бумаги, не является депозитарной деятельностью.

Учет ценных бумаг депонентов в депозитарии может проводиться следующими способами:

а) открытый способ учета – депонент может давать поручения депозитарию только по отношению к определенному количеству ценных бумаг, учитываемых на счете депо, без указания их индивидуальных признаков (номер, серия, разряд) и без указания индивидуальных признаков удостоверяющих их сертификатов;

б) закрытый способ учета – депозитарий обязуется принимать и исполнять поручения клиента в отношении любой конкретной ценной бумаги, учтенной на его счете депо, или ценных бумаг, учтенных на его счете депо и удостоверенных конкретным сертификатом;

в) маркированный способ учета – клиент, отдавая поручение, кроме количества ценных бумаг указывает признак группы, к которой отнесены эти ценные бумаги. Группы, на которые разбиваются ценные бумаги данного выпуска, могут определяться условиями выпуска или особенностями хранения (учета) конкретных групп ценных бумаг, и (или) удостоверяющих их сертификатов.

б) *Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг* – сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Лица, осуществляющие подобную деятельность, именуются держателями реестра (*регистраторами*).

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг – это совокупность данных (зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием

электронной базы данных), которая обеспечивает идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра номинальных держателей и владельцев ценных бумаг, а также учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя.

Реестр владельцев ценных бумаг часть системы ведения реестра, список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории, принадлежащих им именных ценных бумаг. Список составляется по состоянию на любую установленную дату и позволяет идентифицировать владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг.

Для ценных бумаг на предъявителя система ведения реестра не ведется.

Держателем реестра может быть сам эмитент или профессиональный участник РЦБ, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента. В случае если число владельцев именных ценных бумаг превышает 500 (а для акций акционерного общества – 50), держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником РЦБ и осуществляющая деятельность по ведению реестра. Эмитент имеет право заключить договор на ведение реестра только с одним юридическим лицом.

7) *Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг* предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок между участниками РЦБ.

Профессиональный участник РЦБ, оказывающий подобные услуги, называется *организатором торговли на рынке ценных бумаг*.

Закон "О рынке ценных бумаг" указывает еще одного участника рынка ценных бумаг – финансового консультанта на рынке ценных бумаг. Это юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг.

Правила осуществления каждым профессиональным участником РЦБ своих функций, возникающие при этом права и обязанности,

регламентируются законом “О рынке ценных бумаг”, а также нормативно-правовыми актами Регулятора, изданными в соответствии с этим законом.

Закон допускает совмещение нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Согласно нормативным документам, разрешаются следующие совмещения:

- а) брокерской, дилерской, деятельности по управлению ценными бумагами и депозитарной деятельности;
- б) клиринговой деятельности и депозитарной деятельности;
- в) деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности.

Большую роль в функционировании российского рынка ценных бумаг играют создаваемые по инициативе участников рынка саморегулируемые организации – объединения брокеров, дилеров, депозитариев и других специализированных институтов, функционирующих на рынке ценных бумаг. Главное назначение таких организаций – выработка общих правил поведения участников рынка, защита их интересов. Саморегулируемые организации устанавливают требования к профессионализму и этике участников сделок с ценными бумагами, объемам торгов, уровню капитала и т.п.

В настоящее время на отечественном РЦБ действуют несколько саморегулируемых организаций, к важнейшим из которых можно отнести: Национальную ассоциацию участников рынка государственных ценных бумаг (НАУРАГ), Национальную ассоциацию участников фондового рынка (НАУФОР), Профессиональную ассоциацию регистраторов, трансферт-агентов и депозитариев (ПАРТАД), Ассоциацию участников вексельного рынка (АУВЕР).

Список основной литературы

1. Меньшиков С. Финансовая грамотность. Модуль Фондовый рынок. Материалы для учащихся. — М.: ИТА-ПРЕСС, 2014.
2. Меньшиков С. Финансовая грамотность. Модуль Фондовый рынок. Материалы для учителей. — М.: ВИТА-ПРЕСС, 2014.
3. Брехова Ю., Алмосов А., Завьялов Д. Финансовая грамотность. Модуль 2. Фондовый рынок. Материалы для учителей. — М.: ВИТА-ПРЕСС, 2014.

4. Бейтман К. Юный инвестор. Как быть финансово грамотным с детства. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2015 г., 192 с.
5. Рыжановская Л.Ю., Стахович Л.В., Семенкова Е.В. Основы управления личными финансами. 10-11 классы. Сборник игр и заданий по курсу. Серия «Финансовая грамотность каждому». М.: Вита-Пресс, 2019, 80 с.
6. Гридин А.В. Обращайся с деньгами «по-взрослому». Финансовая грамотность для детей от мобайликов. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2018 г., 160 с.
7. Шефер Б. Пора зарабатывать больше! Как постоянно увеличивать доходы. М.: Попурри, 2018 г., 336 с.
8. Шефер Б. Путь к финансовой свободе. М.: Попурри, 2017 г., 336 с.

Список дополнительной литературы

1. Меньшиков С. Финансовая грамотность. Модуль Фондовый рынок. Материалы для родителей. — М.: ВИТА-ПРЕСС, 2014.
2. Брехова Ю., Алмосов А., Завьялов Д. Финансовая грамотность. Модуль 2. Фондовый рынок. Материалы для учащихся. — М.: ВИТА-ПРЕСС, 2014.
3. Брехова Ю., Алмосов А., Завьялов Д. Финансовая грамотность. Модуль 2. Фондовый рынок. Материалы для родителей. — М.: ВИТА-ПРЕСС, 2014.
4. Брехова Ю.В., Алмосов А.П., Завьялов Д.Ю. Финансовая грамотность: материалы для учащихся 10 –11 классов / Ю.В. Брехова, А.П. Алмосов, Д.Ю. Завьялов. — М.: ВАКО, 2018.
5. Киреев А.П. Финансовая грамотность: материалы для учащихся 10 –11 классов /А.П. Киреев. — М.: ВАКО, 2018.
6. Лавренова Е.Б. Финансовая грамотность. Современный мир. Учебное пособие. / Е.Б. Лавренова, О.Н. Лавреньева // Москва, Просвещение, 2019. - 208 с.

Интернет ресурсы

- <http://moex.com/> - официальный сайт Московской биржи. Информация о торгах, аналитические обзоры
- Cbonds.ru – информационное агентство Cbonds. Информация о сделках с облигациями.
- Investfunds.ru - ресурс информационного агентства Cbonds. Информация о рынках акций, паевых инвестиционных и пенсионных фондах, страховании жизни.
- Finam.ru – информационный ресурс компании «Финам». Информация о рынках акций и облигаций.

