**6 сентября**

Гусева Марина Алексеевна

ТЕМА: фундаментальные понятия рынка ценных бумаг

1. Ценные бумаги и их фундаментальные свойства.

ЦБ нужно рассматривать с 2 сторон - с юр. т. зрения и с экономической.

Впервые определение цб было дано в ГК (из действующих)

**Ценной бумагой** является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и установленных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Хотя цб и гко существуют в бездокументарной форме, в ГК есть и такая норма: в случаях предусмотренных законом, для удостоверения и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательства их закрепления в специальном реестре.

С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности. (право голоса, на получение информации, присутствия на собрании, на дивиденды, и т.д.) Т.е. нельзя передать часть прав, удостоверенных цб.

Под такое определение попадают другие документы(исполнит. листы, платежные поручения, аккредитивы), хотя и не являются ценными бумагами. Поэтому в ГК четко перечислены те документы, которые являются ценной бумагой. После принятия ГК появились и другие ценные бумаги.

ГК:

- государственные облигации. В 98 г. был принят закон об особенностях эмиссии и обращения гос. и муниципальных цб, где были введены новые цб: федеральные государственные цб., государственные цб субъектов федерации, муниципальные ценные бумаги. В законе говорится, что эти цб могут выпускаться в форме облигаций и др. ценных бумаг.

- облигация (выпущенная частными эмитентами - юр. лицами - компаниями, банками) Облигации могут выпускать любые предприятия. В случаях, разрешенных законом, О. могут выпускать даже НКО

- вексель

- чек

- депозитный и сберегательный сертификаты (только банки)

- банковская сберегательная книжка на предъявителя (только банки)

- коносамент

- акция

- приватизационные ценные бумаги (РЦБ начинался с ваучера- гос. ценной бумаги) На сегодн. день нету таких бумаг; но процесс приватизации не завершен, поэтому они могут появиться (были идеи выпуска приватизационных жилищных и земельных чеков)

В сер. 90-х годов Мос. комитет по управлению имущества выпустил приватизационные векселя. (ими можно было расплачиваться на аукционе)

- К цб относятся и другие документы, которые законом или в установленном законом порядке отнесены к числу цб. (например, гос. цб). Во 2 части ГК в договоре хранения введена новая ЦБ - складское свидетельство.

В 1998 г. был принят закон об ипотеке - залоге недвижимости,и появилась цб - закладная. В 95 году в июле - указ Президента "о развитии инвестиционной политики в России" - появилась цб - инвестиционный пай (единственная бумага, которая существует не на основании закона, а на основании указа Президента). В Думе на обсуждении находится закон о ПИФ-ах, но он до сих пор не принят.

Т.о., на сегодняшний момент в России существуют практически все виды цб, известные в мировой практике. Единственное исключение - страховой полис. В некот. странах страх. полюсы страхования жизни на предъявителя (личного стр.) являются ценной бумагой, в России- нет.

Через 2 года после принятия ГК - Закон о рынке цб, появилось новое определение цб:

**О. Эмиссионная цб** - это любая цб, в том числе бездокументарная, которая одновременно характеризуется следующими признаками:

1) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, скупке и безусловному осуществлению с соблюдением законом установленного порядка

В определении ГК речь шла только об имущественных правах. Неимущественные - право на получение информации, присутствовать на собрании, выдвигать кандидатуру в члены советов директоров

2) размещается выпусками

3) имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска, вне зависимости от времени приобретения цб.

Т.е. эмиссионная цб - цб, которая выпускается как массовый стандартный финансовый инструмент.

Ст. 16: любые имущественные и неимущ. права, закрепленные в докум. или бездок. форме, независимо от наименования, являются эмиссионной цб, если условия их обращения и осущ-я соответствуют признакам цб.

Новое определение эмиссионной цб понадобилось принимать после истории с МММ - когда компания выпустила билеты МММ. Т.е. любые эмиссионные цб должны пройти процедуру эмиссии (гос. регистрации).

В 96 г. появилось это понятие. В мире такого понятия нет; но подход пришел из американского права, где нет единого общего понятия цб: у них есть 3 класса цб: оборотные документы (векселя, чеки), товарораспорядительные документы - титулы собственности (коносаменты), investment sequrities -инвестиционные ценные бумаги (акции, облигации, гос. облигации). Каждый класс имеет отличный правовой режим.

Законодательство США является очень жестким в отношении цб. Фирмы, выпускающие инв. цб, обязаны пройти процедуру гос. регистрации цб и постоянно раскрывать информацию о своей деятельности. В силу этого инвестор может принять взвешенное инвестиционное решение - имея всю необходимую информацию. Т.е. их права (инвесторов) защищены государством.

В Россию сделали упор на процедуру эмиссии.

Эмиссионные - инв. паи, акции, облигации, приват. чеки

**С ценными бумагами связано 2 вида прав.**

1) права, которые вытекают из цб (которые цб предоставляет ее владельцу). Каждая цб будет предоставлять свой набор прав.

2) права на ценную бумагу. Цб сами по себе являются объектом гражданских прав. По отношению к цб возникают вещные права: владение, пользование, распоряжении - право собственности, право хоз. ведения. При этом цб являются движимым имуществом.

Т.о., с юр. точки зрения, с одной стороны, цб - это документ (это означает, что ее появлвение обязательно влечет наступление определенных юридических последствий). С другой стороны, цб по экономическому содержанию - совокупность имущественных и неимущ. прав. С третьей стороны, цб - это вещь, с т. зрения ГК. Кроме того, это движимое имущество.

2 Классификация цб по ГК: с т. зрения субъектов прав, удостоверенных ценной бумагой.

1) предъявительские цб, или цб на предъявителя.

2) именные цб - права по этой цб принадлежат названному в цб лицу. в России для именных цб обязательно ведется реестр владельцев именных цб (напр., акционеров)

В качестве именных в Р. выпускаются акции и инвестиционные паи.

3) ордерные цб - права по этим бумагам принадлежат названному в бумаге лицу, которое может само их осуществить, или назначить своим приказом (ордером) другое управомоченное лицо. Пример - вексель.

О. Суррогат ценной бумаги - это финансовый инструмент, имеющий назначение и обладающий чертами цб, но не признаваемый законодательством и традицией в качестве таковой, не регулируемый государством или в ином принятом порядке.

2. Сущность и функции РЦБ.

финансовый рынок - более широкое понятие.

**Финансовый рынок** - это совокупность институтов, финансовых инструментов, инфраструктуры и экономических отношений, обеспечивающих перераспределение свободного денежного капитала от владельцев к пользователям этого капитала.

Объективной основой существования финансового рынка является несовпадение потребности в денежном капитале с наличием источника ее удовлетворения. Т.е. фин рынок - это механизм перераспределения свободного денежного капитала.

Финансовый рынок состоит из 2 частей:

- рынок ценных бумаг

- рынок банковских кредитов (ссудного капитала)

**РЦБ** - это та часть финансового рынка, где осуществляется эмиссия и обращение цб. Рынок банковских кредитов (ск) - это сфера деятельности банков, где объектом сделок является предоставляемый в ссуду денежный капитал и формируется спрос и предложение на него.

Облигационный займ и банковский кредит: в одном случае это отношения по поводу эмиссии и обращения цб, в другом- по поводу СК. Юр. последствия - разные. Принципиальная разница состоит в том, что цб можно перепродать, т.е. это всегда обращаемые инструменты. - это одна из самых главных сущностных характеристик цб.

Финансовый рынок делится на денежный рынок и рынок капиталов - но это деление только по срокам обращения финансовых инструментов (на денежном р - или РК??. обращаются инструменты со сроком обращения более 1 года).

С т. зрения экономических отношений неважно, на какой срок даются деньги.

**Функции рынка ценных бумаг.**

1) перераспределение свободного денежного капитала - финансовое посредничество

(относится и к РСК и РЦБ)

Специфич. функции:

2) РЦБ способствует централизации капитала и производства - т.е. развитию производства (1-е АО - в англии в 17 веке; сейчас АО - основная форма собственности, они развивались быстро поскольку индивидуальный капитал не способен принять на себя риски производства. Банковский кредит не может решить проблему крупных первоначальных вложений; формой централизации капитала стало АО. Маркс: благодаря образованию АО производит расширение масштабов производства и дает возможность образования таких предприятий, которые с индивид. капиталом были невозможны, т.е. РЦБ - в частности, акционерный капитал,с пособствует развитию производства)

3) РЦБ способствует повышению степени концентрации производства (укрупнению). Концентрация наряду с централизацией - еще одна форма укрупнения копитала - происходит увеличение капитала путем накопления (капитализации), за счет собственных источников. Владельцы акции получают доход, который равен или чуть превышает среднерыночный процент. Если предприятие обеспечивает такой доход, то всю оставшуюся прибыль оно может пускать на капитализацию (опять же - в интересах акционеров). Другие формы собственности - например, ООО или ПИФ-ы такой возможности не дает.

4) РЦБ способствует быстрому переливу капитала и быстрой структурной перестройке капитала. Акции одной отрасли могут быть проданы и куплены акции другой.

5) посредством инструментов РЦБ произошло формирование прав собственности (т.е. формирование прав собственности - к примеру, приватизация)

6) специфические функции:

- в конкретный момент времени и в конкрет. обществе, экономике РЦб може сыграть специфическую функцию (например, финансирование ФБ)

**13 сентября**

Виды ЦБ, обращающихся на российском рынке.

Акции.

Первое в мире публичное ОАО появилось в Вбр в 1555 г - это была компания торговцев-искателей приключений для открытия регионов, островов и т.д. Для финансирования первой экспедиции из 3-х кораблей в Россию - в Архангельск. Компания после этого стала называться РУсской и просуществовала до 1917 г.

Акционерная форма собственности стала господствующей; в Р. на сегодняшний момент подавляющее большинство пр-й приватизировано в форме АО.

Эта форма собственности дает возм-сть сконцентрировать крупные капиталы и распределить риск среди участников.

Акция (в з-не о РЦБ) - это эмиссионная ЦБ, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли в виде дивидендов, на участие в управлении АО, и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Эмиссионная ЦБ должна пройти процедуру выпуска и регистрации.

Права акционеров:

- участвовать в управлении АО акционеры имеют право только участвуя в общем собрании акционеров и принимая решения в компетенции собрания; в текущем управлении они принимать участия не имеют права.

Акция - это долевая ценная бумага. Она представляет собой титул собственности на имущество АО (т.е. только при ликвидации акционер получает долю всего имущества пропорциональную кол-ву акций). Но акция не дает права на долю в УК. Если бы акция давала на долю в УК, это означало бы, что акционер выходя из АО, забирает долю в УК, но он не имеет такого права. Активы предприятия остаются в неизменном виде. Акция дает возможность менять собственника (акционера), но это не отражается на самом предприятии.

Акция не имеет срока погашения. Даже если акции выпускаются на огранич. срок. Акции не погашаются, но выплачивается ликвидационная стоимость этой бумаги.

Пайщики ООО имеют право на такую долю; при выходе из ООО они могут изъять долю.

Ограниченная ответственность акционера: он не может потерять больше, чем он вложил в акцию. Он не несет ответственности за деятельность АО. (это и есть распределение риска среди участников АО)

Такое положение сформировалось в европе в начале 19в, а в России - на полвека раньше.

В законе о РЦБ говорится, что выпуск акций на предъявителя разрешается в опред. отношении к величине оплаченного УК. Это отношение устанавливает ФКЦБ. Но пока что такое соотношение не установлено; фактически в России выпускаются только именные акции.

В Германии подавляющее большинство акций - на предъявителя; не нужно вести реестр; но возникает проблема хранения этих акций:

- Раньше эти бумаги хранились в спец. хранилищах; кот.впоследствии во время войны были захвачены.

- Труднее контролировать и прослеживать движение этих акций.

Именные акции подразумевают систему регистрации прав собственности - реестр акционеров; его может вести только независимый регистратор. (возн. проблема параллельных реестров)

В Америке эта проблема решена: акции предназначены для мелких акционеров, они мелкого номинала и предъявительские, а для крупных акционеров - именные и крупного номинала.

**Виды цен акциий:**

**1) номинальная цена акций:** (стоимость = цена) - та цена, кот. написана на сертификате; если сертификата нет - зарегистрированная при эмиссии; она тесно связана с УК. УК АО составляется из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами. Т.е. номинальная цена акции -характеризует долю акции в УК. В США разрешено выпускать акции без указания номинала; указывается только доля акции в УК. (1/1000 доля капитала корпорации).

В Р. все акции выпускаются только с указанием номинала. Миним. и макс. размер не ограничен, но номинальная стоимость всех обыкновенных акций одного АО должна быть одинакова. Когда нужно увел. или уменьшить номинал, проводится сплит или консолидация.

Сплит (дробление акций) - это уменьшение номинала акций с одновременным пропорциональным увеличением кол-ва акций в обращении.

Консолидация (обратный сплит) - увеличение номинала акции при одновременном пропорциональным уменьшении кол-ва акций в обращении.

**2) эмиссионная цена акции** - это цена, по которой акция продается первому владельцу (т.е. эмитируется). Эмиссионная цена не может быть ниже номинала, т.к. если она будет ниже - то не сформируется УК. (в з-не указывается, что акции могут продаваться первому владельцу по рын. цене)

Положит. разница между эмиссионной и номинальной ценой называется эмиссионным доходом. ЭД может использоваться АО только как добавочный капитал; но не на цели потребления. ЭД отражается на счете "добавочный капитал" - субсчет "эмиссионный доход".

**3) курсовая цена** (курс, рын. стоимость) - это цена, по которой акция продается на вторичном рынке. Именно курсовая цена определяет реальную ценность бумаги для инвестора; она складывается по двоздействием многих факторов; кот. проявляют себя на рынке в виде спроса и предложения.

**4) балансовая цена** акции характеризует долю активов АО, приходящуюся на одну акцию. (по ф-ле):

соимость активов АО/количество выпущенных акций

Цель акционера - прирост курс. стоимости или дивиденда. В нек. случаях бал. цена имеет большое значение - для акционер. инвестиционных фондах цена рассчитывается на основе чистых активов (их стоимость пересчитывается ежедневно).

**5) ликвидационная цена** акции характеризует стоимость имущества АО в фактических ценах реализации в момент его ликвидации, приходящуюся на одну акцию. (АО ликвид-ся, выплачиваются долги кредитором, затем продается оставшееся имущество - затем сначала выплачивается л.с. привилиг. акций, потом - обыкновенных))

АО может выпускать обыкновенные и привилегиров. акций; доля привил. акций в общем объеме УК не должна превышать 25%.

**Обыкновенная (простая) акция** предоставляет своему владельцу все права, предусмотренные акционерным правом. Она дает 1 голос при решении вопросов на общем собрании акционеров и участвует в распределении чистой прибыли после выплаты дивидендов по привилегированным акциям. ЛС о.а. выпл-ся после привил. акций. Эта акция - самая рискованная цб.

Все привилегированные акции одного АО одинаковы. **Привилегированная акция** не дает права голоса (если иное не предусмотрено в уставе), но приносит фиксированный дивиденд и имеет преимущество перед простыми акциями при распределении чистой прибыли и при получении доли имущества АО в случае его ликвидации. Сейчас позволяется выпускать привил. акции, максимально приближенные по правам к обыкновенной акции. В з-не об АО говорится, что размер дивиденда и ЛС привилегированных акций фиксируется в уставе и может быть выражен:

1) в твердой ден. сумме (каждый год на 1 акцию выпл. 100 р див.)

2) в % от номинальной стоимости. (ЛС составляет 1000% номинала)

3) может быть зафиксирован порядок расчета (по привил. акциям выплачивается 50% ЧП)

4) в уставе ничего не говорится ни о размере дивиденда, ни о размере ЛС. В этом случае див. по привил. акциям равен дивиденду по простым акциям, а ЛС стоимость = номиналу.

**прив. акции дают право голоса в след. случаях:**

1) если это предусмотрено уставом

2) по закону об АО прив. акции дают право голоса при решении вопроса о реорганизации (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование - АО меняет о.-п форму- рынок слияний и поглощений) и ликвидации АО.

Реорганизация может использоваться для выведения активов.

3) когда не выплачен фиксированный дивиденд по привилегированным акциям (нарушение прав)

4) когда голосуются вопросы, затрагивающие права акционеров, имеющих привилегированные акции (допустим, эмиссия прив. акции с правами шире, чем у имеющихся прив. акций)

**Акции (и простые, и привил.) теряют право голоса в след. случаях:**

1) если акция не оплачена полностью (сразу оплач-ся 50%, через опред. время -90 дней - оставш. часть) - до этого времени они не дают права голоса и по ним не выплачиваются дивиденды (до з-на об АО было по-другому).

2) если акции выкуплены и находятся на балансе АО

**Голосующие акции:**

1% - право ознак. с информацией реестра акционеров и обратиться в суд с иском к члену совета директоров

2% - 2 предложение в повестку дня С. директоров и выдв. кандидатуру

10% - право создвать внеочередное собрание, потребовать проверки ф-х деятельности общества...

25% + 1 голос - блокирующий пакет - этот пакет дает право заблокировать 4 важнейших решения принимаемых общим собранием акц. (о внес. измен. и доп. в устав; о реорганизации АО, о ликвидации АО, о заключении круп. сделок) - эти реш. принимаются квалифиц.-м большинством (3/4 голосов )

30% голосов - дают право провести новое собрание, созванное взамен несостоявшегося (на собрании должно присутствовать не менее 50% голосующих акций, на следующем - 30%)

50% +1 голос - контрольный пакет - дает право решить все вопросы, кроме 4-х вышеназванных

75% - полный контроль над АО.

Контрольным может быть и меньший пакет. В США контрольными пакетами бывают и пакеты в 5-10% акций.

Междун. органы регулирования фин. рынков рекомендуют нац. законодательствам наделять обыкновенные акции одинаковыми правами.

Разновидностей привил. акций довольно много.

**Основные разновидности привилегированных акций**:

1) кумулятивные - зафиксированы в З-не об АО (единств. разнов. прив. акций, опис. в законе). Невыплаченный по кумулятив. акциям дивиденд накапливается и рано или поздно выплачивается.

2) конвертируемые Конвертация запрещена только для обыкновенных акций.

Другие акции могут предусматривать конвертацию в другой вид бумаг; прив. акции чаще всего конвертируются в обыкновенные.

3) участвующие - участвуют в доп. распределении прибыли. У.а - это акции , по которым выплачиваются фиксированный и экстра-дивиденд.

4) пр. акции с регулируемой ставкой дивиденда - когда дивиденд привязан к к.-либо величине (к доле чистой прибыли, к доходности на рынке ГКО, к среднерын. доходности, к стоимости пот. корзины,к темпам инфляции - т.е. к экон. индикатору; он изменяется в разные годы)

**Системы голосования.**

При выборе совета директоров может использоваться уставная или кумулятивная система голосования.

Уставная система - обычная; 1 акция дает голос при решении каждого вопроса.

Каждая кандидатура голосуется отдельно.

Кумулятивная система: можно аккумулировать свои голоса и проголосовать за одного.

(5 кандидатур - 5 голосов). Такая система создана для того, чтобы мелкие акционеры могли объединиться и проветси в Совет директоров хотя бы одного своего директора (т.е. в интересах мелких акционеров), т.е. если в АО более 500 акционеров, то система голосов - только кумулятивная (в вопросе выборов в Совет Директоров, в остальных вопросах - уставная.)

**Дивиденды.**

По з-ну дивиденды могут выплачиваться в ден. форме или в форме иного имущ-ва, если это предусмотрено уставом. Дивиденды могут выплачиваться ежеквартально, раз в полгода и раз в год. Дивиденды выплачиваются только из текущей чистой прибыли. Для привилегированных акций выплата дивидендов возможна еще и из спец. фондов.

АО не вправе выплачивать дивиденд в след. случаях:

1) до полной оплаты УК

2) до выкупа всех акций в соответствии со ст. 76 З-на

3) если АО отвечает признакам банкротства или будет им отвечать после выплаты дивидендов

4) если стоимость Чист. Активов меньше стоимости УК, резервного фонда и ликвидационной стоимости привилег. акций (если она превышает номинал)

**20 сентября**

Облигации.

Экон. оределение : О - это цб, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпускающим облигацию (должником)

Юр. опр-е -в З-не об РЦБ:

Облигация - это эмиссионная цб, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя.

1) облигация - эмиссионная цб, т.е. вып-ся как стандартный массовый фин. инструмент и должна пройти процедуру эмиссии

2) закрепляет право эмитента на получение ее номинальной стоимости в опред. срок (т.е. облигации определяются на определ. срок - в услов. выпуска; облигация всегда погашается и всегда по номиналу)

3) по окончанию либо выплачивается %, либо иной имущ. эквивалент

4) иные имущ. права - жилищ. сертификаты; право конвертации в обыкновенные акции, и т.д. - все это фискируется в условиях выпуска облигаций

Особенности облигаций:

1 - облигация - д

олговая цб. , т.е. невыполнение эмитентом обязательств по облигации влечет законные процедуры взыскания задолженности вплоть до банкротства.

2 - облигации, будучи долговыми бумагами, обладают старшинством перед акциями в выплате % и удовлетворении других обязательств.

В мир. практике цб делятся на старшие и младшие. Речь идет о старшинстве в удовлетворении обязательств. Старшие - облигации и привил. акции, младшие - обыкновенные акции.

При ликвидации эмитента в рез. банкротства в 1 очередь удовлетв-ся треб-я кредиторов; владельцы облигаций - кредиторы.

3 - облигация никогда не дает права на участие в управление

**Эмитенты облигаций:**

Эмитентами облигаций могут быть: государство, федер. органы власти, субъекты федерации, муниципальные образования, предприятия в любой форме собственности, имеющие любой организационно-правовой статус.

В 1-ю очередь к выпуску облиг. прибегают ком. орган-и, но неком. организации в случаях, определенных законом, также могут выпускать облигации.

**Классиф-я облигаций**

Номинал облигаций может быть выражен и в рублях, и в ин. валюте. (еврооблигации)

Облигации могут быть именными и на предъявителя.

Миркин: свободно размещаемые облигации и принудительные займы. К принудит. займам прибегает государство в тяжелых условиях - взамен денежных долгов (Внешэкономбанк, ГКО, казначейские обязательства бюджетополучателям)

**Сроки обращения:** никаких ограничений не содержатся, кроме одного ( в з-не о гос. внутр. и внеш. долге: РФ может обязываться на срок не более 30 лет). На сег. момент есть неск-ко выпусков на 30 лет.

**Формы погашения облигаций**:

Обл. могут погашаться в денежной форме и в натуральной форме ( в форме товаров, жилья, услугами). Прим - займ МПС с погашением тоннокилометрами - т.е. правом на перевозку грузов; облиг-и могут погашаться ценными бумагами или конвертацией в другие виды ценных бумаг (в привилег. акции)

**Класс-я облигаций**

**1. по видам выплаты дохода:**

1) процентные (купонные) облигации: в условиях выпуска этих облигаций предусмотрено, что эмитент регулярно уплачивает процент от номинальной стоимости.

Вел-на % фиксируется в процентах годовых ; в условиях выпуска; % должен выплачиваться не реже чем 1 р. в год. Сейчас облигации могут выпускаться как в классической купонной форме, так и в бездокументарной.

% может быть фиксированный и плавающий ( в последнее время - более распространенный) Плавающий платеж может быть привязан к различ. экон. индикаторам (средневзвеш. ставка доходности на рынке ГКО,и тд. - золотой сертификат 93 г. сроком обращения в 1 г. Номинал облигации был выражен в золоте; составлял 10 кг, купон выплачивался в рублях 4 р. в год , ставка купона = LIBOR за 3 мес + 3 процентных пункта от номинала (по цене на дату выплаты купона на Лондонской бирже цветных металов в долларах, переведенных в рубли)

2) дисконтные облигации (безкупонные, с нулевым купоном, зеро-купоны) - по этим облигациям никакие процентные выплаты не предусмотрены; они погашаются по номиналу, а размещаются они по цене ниже номинала (с дисконтом) - ГКО

3) облигации выигрышных займов (% по ним не выплачивается, а разыгрывается)

**2. По способу покрытия долговых обязательств**

1) облигации,обеспеченные залогом имущества:

1- облигации, обеспеченные пулом закладных (ипотека) - эти облиг связаны с ипотечным кредитованием (под залог недвиж-ти). Такого рода облигации участвуют в схемах рефинансирования ипотечного кредитования.

2- закладные облигации (обеспеченные залогом имущества - всех активов предприятия, конкретного имущества)

3- облигации, выпущенные под залог ценных бумаг (такие облигации выпускает не каждый эмитент - например, инвестиционный банк под залог имеющихся в собственности банка бумаг выпускаются собственные)

4 - облигации под залог оборудования (лизинговая компания)

Обл-и, обеспеченные залогом имущества, являются самого высокого инвестиционного качества (имеют самый низкий риск) - требования кредиторов, давших денег под залог имущества, удовлетворяются раньше, чем многие другие - в 3-ю очередь.

2) облигации, не обеспеченные залогом (по ним выплаты в случае банкротства осуществляются наравне с другими конкурсными кредиторами)

1- не обеспеченные облигации - выпущенные под доброе имя эмитента, под его общее обязательство погасить и выплатить %

2- облигации под конкретный вид доходов эмитента (погашение этих облигаций и выплату % будет осуществляться из определ. стабильного источника доходов- продукцию одного цеха, и т.д.)

3- облигации на конкретный инвестиционный проект (на строительство АТС)

4 - бросовые (мусорные) - junk bonds - выделились в особую разновидность в послед. десятилетие; активно обращаются в США - обеспечивают высокую доходность; выпускаются в сложные моменты, чтобы удержаться на рынке; риск по облигациям очень высок. - хороши для формирования портфеля; "удачные" облигации обеспечат высокую доходность инвестиционного портфеля.

**Финансовые ограничения в выпуске облигаций**:

(на примере АО и ООО) - ГК: Ао вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую УК либо величину обеспечения, предоставленного третьими лицами, после полной оплаты УК. При этом без обеспечения облигации выпускать нельзя ранее 3-го года существования АО при условии двух надлежащим образом оформленных годовых балансов.

Если говорить о рынке облигаций России, то он только начинает формироваться. До 2000 г. облигации частных эмитентов практически не выпускались. Это было связано с многими причинами, в т.ч. и со сложностью и дороговизной процедурой эмиссии (налог от суммы эмиссии). Крупные компании прибегали к выпуску серийных векселей.

С 2000 г. ситуация изменилась, и круп. компании начали выпуск облигаций. К концу 2000 г. на ММВБ находилось 18 выпусков облигаций рос. эмитентов. Большая часть этих облигаций носили имиджевую историю и размещались по телефону. Первой вышла на рынок ТНК.

Рос. рынок корпоративных бумаг будет развиваться как облигационный (по опыту других развивающихся рынков).

Акции на рос. рынках формируются в крупные пакеты (контрольные и тд.) - эти пакеты формируются не для перепродажи, а для контроля над предприятием - лишнее подтверждение тому, что рынок бумаг будет развиваться за счет облигаций.

Соотношение акций и облигаций на каждых рынках разное, но облигации в основном преобладают (Германия: 9:1, США: 4:3)

В США инвесторы защищены облигационным соглашением (если эмиссия крупная, то эмитент должен заключить облигац. соглашение с доверенным лицом по займу; довер. лицо - крупная фин. структура, инвестиционный банк - оно выступает от имени всех эмитентов, и будет требовать возмещения убытков от имени всех пострадавших)

**27 сентября**

**Государственные ценные бумаги.**

Гос. цб - гос. облигации и приватизационные цб. Был принят -з-н об особенностях эмиссии и обращения гос. и муниципальных цб от 29 июля 98 г;

появились 3 новых вида цб:

1) федеральные гос. цб - цб, выпущенные от имени РФ

2) гос. цб субъектов РФ - цб, выпущенные от имени субъектов РФ

3) муниципальные цб - выпущенные от имени муниципального образования города, района

В з-не четко определено, кто м. быть **эмитентом этих бумаг.**

1- Эмитент гос. цеб - федеральный орган исполн. власти - Минфин - юр.лицо, в функции кот. входит составление или исполнение фед.бюджета (т.е только Минфин)

2- Эмитентом гос. цб субъектов м.быть орган исполнит. власти субъекта РФ, к функциям кот. отнесено составление или исполнение субъекта РФ

3- эмитентом муниц. цб - исполн. орган местного самоуправления, осущ. функцию составления и(или) исполнения бюджета муниц. образования

Т.е. эмитент гос. и муниц. цб м.быть только орган исп. власти соответствующего уровня, в функции кот. входит составление и(или) исполнение бюджета соответствующего уровня.

**Виды гос. и муниципальных цб:**

- облигации и иные эмиссионные ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на получение от эмитента денежных средств или иного имущества, установленных процентов от номинала или иных имущественных прав.

**Формы гос. и муниц. цб:**

гос. муниц. бумаги могут выпускаться и именными, и на предъявителя; эти бумаги выпускаются только в документарной форме, в т.ч. в документарной с обязательным централизованным хранением. Это соответствует з-ну об РЦБ. (т.е. сертификаты на руки не выдаются, права владельцев учитываются на счетах депо)

Счета эмитента: эмиссионный счет и лицевой (с эмиссионн. счета при продаже акции списываются и хранятся на лицевой счет покупателя; на лицевом счете эмитента хранятся выкупленные бумаги)

По именным цб РФ реестр владельцев не ведется.

Валюта, в кот. выражена обязательства:

Если гос. и муниц. цб составляют внутр. долг, то они д. быть номинированы в нац. валюте - в рублях. Но м. быть оговорка, на осн- и кот. рублевый номинал м. быть привязан к драг. металлы, к у.е.

Если гос. цб составляют внешний долг РФ и внеш.долг субъекта РФ, то номинал выражается в иностранной валюте. Сроки обращения нигде не регламентируются, кроме з-на о госуд. внеш. долге

Инвесторами м. быть любые ю.л. и ф.л., резиденты и нерезиденты; в отдельных выпусках цб м. быть введены ограничения.

**Доходы по гос. и муниц. цб подлежат льготному налогообложению** (у физ . лиц не облагаются),у юр. лиц - по ставке 15%. Если процент назван ДОХОДОМ по цб - то тогда он не будет облагаться налогом. Если покупается бумага ниже номинала, а продается по номиналу - курсовая разница будет доходом от операций с цб и подлежит налогообложению по общей ставке.

Накопленный купонный доход - часть купон. дохода, кот-я пропорциональна кол-ву дней владения цб данным инвестором. Купон в полном объеме выпл. тому владельцу, кот. в теч. последних 30 дней явл. владельцем. Этот купонный доход учитывается в цене, т.е. облигация покуп. и продается по "грязной" цене - по цене с учетом накопленного купонного дохода

"чистая" - без учета накопленного купонного дохода.

**Гос. цб по срокам обращ-я**

краткосроч. (в б/у)- меньше 1 года. Во всех странах выпускаются краткосрочные гос. цб. В России - ГКО, в США - казначейские векселя.- считаются безрисковыми (нет кредитного риска, но другие риски присутствуют). Выпускаются с 29 года - для финансирования дефицита бюджета; сейчас они выпускаются еженедельно; котировка - в виде нормы доходности (чем выше котировка, тем ниже цена) (как и у нас облигации - т.е. в % от номинала); В ВБР - краткосрочные дисконтные векселя.

среднесрочные, долгосрочные - в разных странах - по-разному. В ВБР гос. облигации называют - guilds - золотообрезные ценные бумаги. Котировка дается в виде фунтов стерлингов с точностью до 1/32-й

В сша долгосроч. облигации - % и долях % от номинала - как 1/32-я;

Большая часть облигаций имеет купон, кот. выпл. 2 раза в год, по консолям - 4 р. в год.

В ВБр - краткосрочные цб - те, до погашения кот. осталось менее 5 лет. Если она была выпущена 30 лет назад - то краткосрочная. Среднесроч -от 5 до 15, долгосроч - если более 15 лет. Очень популярны индексируемые облигации - выпуск. с 81 г; номинал у них индексируется по индексу потребительских (розничных ) цен, кот. публикуется на базе корзины из 600 товаров. (10,16) при инф-и в 8%

В Японии - гос. обл-и делятся на 2 вида: строительные - для финансир-я объектов соц. инфраструктуры и для финансирования бюдж. дефицита. Долгосроч. - выпускаются ежемесячно; на срок 10, 2 мес. Супердолгосроч. - 20 лет; средне - от 2 до 5 лет. (5-летние - дисконтные, 2-летние - купонные)

Германия - облигационная страна (10:1). Все гос. обл-и имеют листинг на бирже.

Торговля в осн. на внебиржевом рынке.

**Рынок еврооблигаций (евробумаг)**

Евробумаги - это цб, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента и размещаемой среди зарубежных инвесторов, для кот. данная валюта также является иностранной (т.е. речь - о выпуске цб на междун. рынок - о заимствовании на междун. рынке)

БУмаги:

1) еврооблигации - мин. срок - 2 года, макс. - 40 лет; но по з-ну не больше 30 лет.

2) евроакции

3) краткосрочные евробумаги (в след.раз в теме "вексель")

Осн-е фин. центры этого рынка - Лондон (1-е место в мире по обороту цб иностр. эмитентов), Люксембург, Цюрих.

Котировки на рынке еврооблигаций - в виде нормы доходности (год - 360 дней).

В россии эти котировки - в % от номинала.

Все расчеты по сделкам осущ-ся через 2 депозитарных клиринговых системы- по системам Евро-клир и CeDel (объединилась с Франкфуртской фондовой биржей) -ClearStream

**Регулирование рынка:** ассоциация учасников международных фондовых рынков - ISMA international stock market assosiasion - детально разработала систему (голов. офис - Лондон, штаб-квартира - Швейцария) регулирования рынка евробумаг: правила совершения, исполнения сделок, этики поведения и процедур разрешения конфликтов. Лонд. клуб- объед.банков кред-в.

**Цели выпуска гос. цб:**

- финансирование дефицита ГБ

- реже - на конкрет. проект (строит. - в Японии)

- краткосроч. - инструмент управления наличностью (используется для проведения ден.политики - в частности, в США) - операции на открытом рынке, когда ЦБ выкупает гос. бумаги - в оборот вбрасывается дм., когда продает - изымается ден. масса.

- иные цели ( В ВБР с 98 облигации - в ЭКЮ; эмиссия не связана с дефицитом бюджета; они выпускались с целью пополнения валют. резервов)

**Конкрет. виды гос. цб в России**

В 93 г. - ВЭБ-овки (облигации гос. внутр. валют. долга - ОГВВЗ); ВЭБ не смог платить по своим обязательствам, и задолженность была секьюритизирована (2 глоб тенденция в мире после централизации бирж)

**Секьюритизация** - это оформление не обращаемой задолженности в обращаемые цб. Владельцы счетов ВЭБ-а получили облигации; они были выпущены на срок 1,3,6,10 и 15 лет, номинал, выр. в долл. США; купонные (3% годовых); 3-й транш в 99 г. не был погаше, и задолж. была переоформлена в новые цб.

93 г - ГКО;

94 - ОФЗ с Переменным купоном

95 г - ОГСЗ (гос сбер займа)

30-летний займ 92 г ; рос. еврооблигации

Все эти бумаги выпущены от имени Рос. федерации

Организация рынка ГКО/ОФЗ

**4 октября**

Векселя.

Понятие, основные черты, разновидности.

Вексель - первая ценная бумага, кот. появилась в сред. века - конец 11 - начало 12 веков. Место возникновения первых векселей - сред. и сев. Италия. В некот. источниках приводится иная информация. Считается, что док-ты, похожие на вексель, существовалил еще в др. Греции и в др. Риме.

Первая форма векселя - переводной (возник в кач-ве суррогатных денег).

Вексель - это ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя либо иного указанного в векселе плательщика выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную сумму владельцу векселя.

Вексель имеет свои особенности; его обращение регулируется не только гражд. и комм. правом, но и вексельным правом. (он строг по формальным характеристикам)

В мире сущ-ет 3 осн. системы вексельного права:

1) женевская - основ. на единообразном вексельном законе, утвержденном Женевская вексельн. конвенция 30 года; в систему входит большинство европ. гос-в, Россия, Бразилия и африк. страны

2) англоамериканская (вексельн. закон-во основано на американском законе) - США, Англия, Канада, англоговор. страны

3) входят все другие страны; основано на французском доженевском праве: Испания и больш-во стран латинской америки.

ФЗ "О переводном и простом векселе от 11 марта 97 г" - отсылает к постановлению СССР о введении в действие положение о перевод . и прост. векселе

**Основные черты векселя:**

1- безусловность вексельного обязательства (платеж по векселю не может быть обусловлен к-либо событиями)

2- абстрактность вексельного обязательства (векс. обязательство абстрагировано от содержания сделки, кот. явилась основанием для получения векселя, т.е не зависит от исполнения или не исполнения сделки)

3- строгая формальность вексельного обязательства (форме в. предъявляются особые требования, сущ-ет набор вексельных реквизитов; отс-е одного из которых влечет ничтожность векселя)

**простой вексель:**- вексель, кот. содержит в себе простое и ничем не обусловленное обяз-во векселедателя уплатить опред. сумму векселеполучателю или его приказу. Осн-е реквизиты:

- наименование векселя

- вексельная метка (слово вексель должно встретиться хотя бы раз в тексте документа)

- простое и ничем не обусловленное обещание векселедателя заплатить

- указание срока платежа

- указание места,в кот. должен быть совершен платеж

- наименование того, кому или приказу кого долж. быть совершен платеж

- место и дата составления векселя

- подпись векселедателя

**Переводной вексель** - вексель, содержащий простой и ничем не обусловленный приказ (предложение) векселедателя третьему лицу уплатить опред. сумму векселеполучателю или его приказу

Форма у перевод. в похожа на простой.

К перечисл. реквизитам прибавляется наименование плательщика.

Условно-обязат. реквизиты:

- срок платежа (в некот. ситуациях может не стоять)- вексель погашается при предъявлении

- место платежа (если не указывается, то это место жителя векселедателя или плательщика).

**Сроки обращения векселей: (4 разновидности)**

- по предъявлению

- во сколько-то времени от предъявлении

- во столько-то времени от составления

- на опред. день (стоит дата погашения векселя)

И простой, и перевод. вексель могут обращаться посредством индоссамента. (индосо - на спине).

Схема обращения простого векселя:

Векселедатель - векселедержатель (векселеполучатель)

При совершении товарной сделки :

1 - векселедержатель передает товар векселедателю

2 - векселедатель расплачивается векселем

веселеполучатель обращается к векселедателю

2.1. векселедатель оплачивает вексель деньгами

Получатель может сдать вексель в банк с дисконтом (учесть вексель) или расплатиться с поставщиком - векселедржатель № 2.

Векселедержатель передает векселедер. 2 деньги

(см. схему)

Т.е в переводном векселе были взаимоотношешния между векселедателем иплательщиком.

Простой вексель - соовексель

Переводной вексель - тратта. Векселедатель - трассант; плательщик - трассат. Первый получатель векселя -ремитент. Трассировать вексель - передавать. Индоссамент пишется или на самом векселе, или на добавочном листе - аллонж.

**Виды индоссаментов:**

Индоссамент - надпись, совершаемая на цб, кот. переносит на приобретателя векселя все права по ценной бумаге.

**1) в зав-ти от перечня прав**

- полный - кот. переносит на нового держателя все права, связанные с данным векселем:

- частичный - переносит на нового держателя часть прав (по женевск. конвенции - запрещен)

**2) именной и бланковый**

Именной - предполагает наличие в индосаменте имени лица, в пользу кот. он сделан

Бланковый индоссамент - не содержит указания лица, в пользу кот. он сделан. Бланковый индоссамент = предъявительский вексель.

Если последний индоссамент - бланковый, То он может передаваться без надписей.

Именная бумага: ректа-вексель. (если превращается в именную бумагу, а так - ордерный) : платите такому-то и только ему (и не приказу) - т.е. то лицо, которому передали вексель, не вправе передать его. Ректа-вексель может передаваться посредством цессии.

Специфич. виды индоссаментов:

- препоручительский (передат. надпись, совершаемая с целью передачи векселя лицу, кот. по поручению векселедержателя произведет те или иные действия в отнош. данного векселя)- не предполагает смены владельца векселя; поименованное лицо должно совершить действия

- залоговый индоссамент (указанное лицо получает вексель в залог)

- безоборотный индоссамент - совершается с оговоркой "без оборота на меня" - снимает ответственность с индоссанта. Для векселя характерна солидарную ответственность всех участников вексельного обращения по векселю.

Акцепт - запись плательщика на бланке векселя- "акцептован", "принят к оплате"; если плательщик поставит подпись - уже будет акцептован; он д. быть акцептован до срока погашения.

**Солидарная ответственность:** аваллист. - ставит на векселе аваль. АВаль - гарантия 3 лица по оплате векселя при отказе плательщика (для повышения ликвидности)

**3) по характеру сделки:**

- финансовые -в основе денежного обязательства лежит финансовая операция, не связанная с куплей-продажей товаров. (выдача кредита, открытие кредит. линии, перечисление налогов в бюджет)

- товарные - если в основе ден. обязательства лежит товарная сделка (олицетворяет коммерческий кредит)

Фиктивные векселя -

дружеские, Встречные векселя - то лицо, кот. выписывает вексель, несет на себе полную ответственность за этот шаг. Все стороны - подлинные. Одно из этих лиц попало в сложную фин. ситуацию: выписываются одинаковые векселя на одинак. суммы.

Гарантийный вексель;

Бронзовый (дутый) вексель - не подразумевает реальной сделки, в отл-е от д. и в. векселей хотя бы одна из сторон сделки не существует (то, кот. акцептует вексель - подставное)

**11 октября**

1. Чеки:

Чек - это цб, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в чеке суммы чекодержателю или его приказу.

Чек- похож на переводной вексель, плательщиком по кот. является только банк.

Чеки появились позже, чем векселя; возникли для перевода денег; существует Женевская чековая конвенция (31 г), но Россия к ней не присоединилась; до 92 г. в Р действовало положение о чеках 29 г, соответствующее конвенции; на сегодн. момент Р придерживается положения о чек. конвенции:

- ГК - ч. 2 ст. 877-885

- Положение о безналичных расчетах - глава 7. ( ЦБ)

Черты чека: абстрактный, бесспорный и безусловный характер обязательства, выраженного чеком.

Существует **солидарная ответственность** обязанных по чеку лиц (как и по векселю), но круг этих лиц другой:

- чекодатель

- аваллисты (если есть)

- индоссанты (все, кроме тех, кто сделал надпись "без оборота на меня")

Плательщик - не является солидарно ответственным лицом перед чекодержателем. Векселя - именные, а чеки могут быть выписаны и на предъявителя.

**Обращение чеков:** чек - это ордерная ценная бумага; чеки обращаются по индоссаменту; все, что относ. к векселям - относ. и к чеку (именной,бланковый, без оборота, с оговорками, без оговорок, препоручительский, и т.д.)

**Реквизиты чека:** чек - тоже строгой формы;

Особенности:

- наименование банка-плательщика

- счет, с которого должен быть осуществлен платеж

- в чеке не указывается место, где должен быть совершен платеж (противоречие Женевской конвенции).

Чеки и чековые отношения возникают вследствие заключения чекового договора между банком-плательщиком и чекодателем. Без заключения такого договора появление чеком безосновательно; этот договор регламентирует все отношения между банком и чекодателем.

Банк-плательщик обязан оплатить чек в след. случаях (условиях):

1- по нему есть покрытие

2- чек удовлетворяет формальным требованиям

3- чек подписан уполномоченным лицом

4- чек предъявлен в установленный законом срок

Если любое условие не соблюдается, то банк может не оплачивать чек. Но банк-плательщик несет ответственность перед чекодателем (т.к. страдает его репутация).

**Погашение чека:** в отличие от векселя, чеки всегда погашаются по предъявлению в банк-плательщик в рамках фиксированного периода их обращения. Факт неоплаты чека в отл. от векселя м. быть удостоверен не только протестом нотариуса, но и двумя способами:

2- отметкой плательщика на чеке (об отказе)

3- (нетрадиционный) - отметкой инкассирующего банка, представляющего чек к оплате

Чек - банковская цб.

2. Депозитные и сберегательные сертификаты.

**Эмитент:** банк.

Возникли в 60-е годы в США, в Р - в 92 году (самые молодые цб в мире)

Сертификат - это обращающееся свидетельство о денежном вкладе.

В Р. жестко разделены депозитные (только для юр. лиц ) и сбер. сертификаты (только для фл и обращ. только среди фл)

Депозитный или сбер. сертификат - это письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств в банк, удостоверяющее право вкладчика (бенефициара) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему. Банковск. сертификаты - не эмиссионная цб - не прохдодят гос. регистрацию. Банки только регистрируют в ЦБ условия выпуска сертификата (срок, условия, сумма)

Сертификаты по сути - всегда обращающиеся документы.

Депозит.и сбер сертификаты могут выпускаться и на предъявителя ( в особенности сбер.); и на конкретное имя. **Сертификаты обращаются посредством цессии**.

Цессия - это общегражданская уступка права требования. Цедент - лицо, кот. уступает свое право требования. Цессионарий -лицо, кот. получает право требования.

Особенности цессии в сравнении с индоссаментом:

- цессия - это двустороннее соглашение (индоссамент - одностороннее)

- не требуется согласие должника на передачу долга

- цедент отвечает перед цессионарием за недействительность требования (с векселем- наоборот)

- цедент не отвечает перед цессионарием за неисполнение требования должником

3. Товарораспорядительные ценные бумаги.

Коносамент - существовал всегда; регламентировались кодексом торгового мореплавания 68 года. В прошлом году - российский кодекс.

**Коносамент** - товарораспорядительная ценная бумага, кот. дает право ее держателю распоряжаться грузом и получить его после окончания перевозки. Коносаменты используются только в морских перевозках; в основном во внешней торговле.

Условием возникновения коносамента является заключение договора о перевозке груза. Коносамент - доказательство факта, что груз на корабле - д. быть подпись капитана корабля. Коносамент - ордерная цб; передается по передаточной надписи.

Коносамент может быть выписан и на имя грузоотправителя, и грузополучателя; на отправителя.

Получить груз может только то лицо, кот. предъявит коносамент.

**Складское свидетельство** - появилось в Р после принятия 2 части ГК - по договору хранения товара на товарном складе. Факт принятия товара на хранение м. быть удостоверен складской квитанцией или складским свидетельством.

Складские свидетельства - это товарораспорядительная ценная бумага, кот. выдаются в подтверждение факта заключения договора хранения и принятия товара на хранение. Держатель складского свидетельства им. право распоряжаться товаром и получить его по окончании срока хранения.

**Виды с.с.:**

- простое - выписывается на предъявителя и удобно для продажи груза, пока оно находится на хранении.

- двойное складское свидетельство: всегда выписывается на определенное имя и удобно для залога товара (речь - о получении кредита под залог товара - похоже на вексель, обеспеченный залогом товара). Состоит из 2 частей:

1 - складское свидетельство

2- залоговое свидетельство (варрант)

ГОХРАн - для кредитования золотодобывающих компаний. В банке под вторую часть можно получить кредит. Для получения товара необходимы обе части этого свидетельства.

Закладная - появилась в РФ в 98 году в результате принятия закона об ипотеке. В этом законе говорится, что права залогодержателя могут быть удостоверены закладной. **Закладная** - это именная ценная бумага , удостоверяющая следующие права:

1- право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой имущества

2 - право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество

**18 октября**

**РАЗДЕЛ : Участники РЦБ.**

**ТЕМА: Проф. участники РЦБ**

1. Виды проф. деятельности на рцб

**Проф. деятельность на рцб** - это специализированная деятельность по перераспределению ден. ресурсов на основе цб, по организационно-техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг.

Проф. деятельность ведется на исключительной или на преимущественной основе (т.е. никакими другими видами деятельности заниматься нельзя). Регистратор - исключит. деятельность.

Проф. деятельность должна соответствовать:

1) квалификационным требованиям

2) критериям фин. устойчивости

3) требованиям раскрытия информации

4) требованиям соблюдения деловой этики

**Квалиф. требования** предъявляются к персоналу проф. участника (не менее 50% имели квалификационный аттестат ФКЦБ)

Система аттестации двуступенчатая:

1) сдача базового экзамена -дает право сдавать специализир. экзамен. Сдается как компьют. тест;длится 2 часа; надо набрать 80 баллов

2) специализированные экзамены - проф. деятельность (брокеры, дилеры, фонд. биржи и клиринг. орган-и, депозитарии и управляющие)

**Критерии финансовой устойчивости:**

Требования к СК - во всем мире. Это обусловлено тем, что фин. посредники должны иметь возможность отвечать перед клиентами и проводить дилерские операции на фондовом рынке. На сегодняшний день в России- 420000 руб - для брокеров; для брокеров с физ. лицами - 1 680 000 , деят. по упр. - 2 млн , депозитарий - 6 млн

**Требования к раскрытию информации:** и эмитенты,и инвесторы, и проф. участники. Везде в мире - это приоритетное для компании.

**Требования к соблюдениям деловой этики** - использование инсайдерской информациии, и т.д.

Проф. деятельность в Р регулируется законом о рцб; 7 видов деятельности:

- брокерская деятельность - посредническая деятельность (покупка-продажа цб по поручению и за счет клиента на основании договора комиссии или договора поручения)

Брокеры - юл и фл. ( в России фл не получают такие лицензии)

- дилерская деятельность - это купля-продажа цб от своего имени и за свой счет путем выставления котировок - те публичного объявления цен покупки и (или) продажи с обязательством покупки и(или) продажи этих бумаг по отношению к любому желающему. Дилер - только ком. организация

- деятельность по управлению ценными бумагами. Объекты управления - цб и денежные средства и цб , кот. были получены в процессе управления. Лицо, кот. осуществляет этот вид деятельности - управляющий. Управляющий действует от своего имени, но указывает, что он управляющий. Управляет цб управляющий в интересах учредителя управления или указанных им третьих лиц. Особое место среди управляющих - управляющие ПИФ-ов

- деятельность по организации торговли на рцб - это предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению сделок с цб между участниками рынка. (биржевые или внебиржевые торговые системы - организаторы торговли). Организаторы торговли могут быть как биржевыми, так и внебиржевыми.

- депозитарная деятельность - оказание услуг по хранению сертификатов цб и/или учету и переходу прав на цб. Депозитарий занимается учетом прав на цб, выпускаемые в бездокумент. форме. Депозитарий - только ю.л. - как КО, так и НКО.

Организатор и депозитарий - это инфраструктура рцб. Основной перелив капитала - брокеры, дилеры и управляющие.

Сейчас выделяют 2 типа депозитариев:

1- расчетный депозитарий (обслуживающий организованные рынки - т.е. ФБ). Клиенты таких депозитариев - депоненты (проф. участники рцб - члены биржи). Сам расчет. депозитарий предоставляет стандартный набор услуг и условия обслуживания.

На внебиржевом рынке депозитарии носят название кастодиальных (клиентских) - обслуживают инвесторов и предоставляют им индивидуальный набор услуг и индивид. условия обслуживания.

Во многих странах мира депозит. система централизована (Депозитарная трастовая компания- США), там отражается переход прав собственности на любой из 8 бирж США.

Сущ-ют специализированные депозитарии для ИФ-ов.

В ВБр отсутствует центральный депозитарий. Во франции - есть; в Германии - тоже есть; Deuche Burse Clearing AG. В России идет дискуссия о централизации депозитарной деятельности.

- клиринговая деятельность - деятельность по определению взаимных обязательств и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Этим видом деятельности могут заниматься только клиринговые организации -КО и НКО. Клиринговых организаций очень мало (они обслуживают только организованные рынки)

Клиринговая организация может совмещать свою деятельность с депозитарной (Сидел и евроклир). У нас клиринговая организация для ММВБ - расчетная палата. В РТС - совмещается. (ДКК) - только клиринг, а расчеты - через иностранные банки.

- деятельность по ведению реестров владельцев ЦБ - это сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестров владельцев цб. Вести реестр может либо сам эмитент (если число владельцев не превышает 50 - с нового года), либо регистратор. Регистратор - только юр. лицо.

Регистраторы и депозитарии - учетная система рцб (учитывают права на ценные бумаги)

Все виды деятельности осуществляются только на основании лицензий:

1) лицензия проф. участника РЦБ - лицензируются все виды деятельности, кроме ведения реестра

2) лицензия на осущ. деятельности по ведению реестра

3) лицензия фондовой биржи - доп. лицензия к лицензии организатора торговли.

**Перечень в з-не не является исчерпывающим:**

- инвестиционное консультирование

- андеррайтинг

Инв. консультирование - один из видов проф. деятельности на рцб, кот. включает оказание консультационных услуг по поводу выпуска и обращения цб.

Сферы деятельности ИК :

1 -микроэкономика - работа с отдельными экон. субъектами, консультации ф.л. и очень сложные консультации эмитента (напр., в случае реорганизации)

2- макроэкономика

3 - международ. деятельность(за рубежом)

Услуги, предоставляемые ИК:

1) оценочное консультирование - оценка результатов операций, совершенный клиентом, анализ качества инвестиционного портфеля, состояния рцб, оценка цб, эмитента и т.д.)

2) консультирование по текущим операциям, текущее планирование работ. (консультации по применению законодательства, сопровождение гос. регистрации цб, подготовка и обучение кадров, представительство сторон, независ. арбитры, текущее портфельное планирование)

3) разработка стратегии -стратегическое планирование (стратегия выхода предприятия на рцб, общая портфельная стратегия инвестора, разработка налогового планирования, связ. с операциями с цб, разработка дивидендной стратегии, и т.д.)

Проф. участники рцб

Модель рцб - это способ организации рцб в зависимости от того, какие институты - банковские или небанковские выполняют функцию финансовых посредников. **Существуют 3 модели рцб:**

1 - банковская модель. Функцию финансовых посредников (брокеров, дилеров) выполняют комм. банки. Классич. пример - фондовый рынок Германии; раньше на рцб были только банки, сейчас ситуация чуть-чуть меняется. Т.е. немецкий банк - универсальный.

Члены фондовой биржи - банки; они же и их подразделения - управляющие фондов; регистраторов нет, т..к акции предъявительские

2 - небанковская модель. Классич. пример - фондовый рынок США. З-н Гласса Стигала (кб потеряли право работать на рынке корпоративных цб, даже через дочерние компании). Банки в США разделились на коммерческие и инвестиционные (предоставляет все виды услуг по цб, владеет большим портфелем цб, выступает в качестве эмитента и андеррайтера) В послед. годы кб получили право участвовать на рынке цб через дочерние структуры

3- смешанная модель рцб. В кач. финансовых посредников на рцб одновременно и с равными правами присутствуют как кб, так и небанковские компании по рцб.

В России - смешанная модель рцб. Ведущ. роль -у кб из-за развитого рынка ГКО/Офз, т.к. они являлись крупнейшими дилерами.

После принятия з-на 96 г была введена концепция развития рцб; где прямо была названа смешанная модель рцб. Сейчас кб могут выполнять проф. виды деятельности только с получением лицензии проф. участника.

**25 октября**

**ТЕМА: Эмитенты. Эмиссия ценных бумаг.**

1. Эмитенты

**Эмитент** - это юл, государство или органы местной администрации, выпускающие цб и несущие от своего имени обязательства по ним перед владельцами цб. Т.е. это не проф. участник, а тот, кто по закону может выпускать цб.

Чек, закладная, вексель - могут выписываться и фл. Но эмитенты - гос-во или юл.

Акции - только ао

Векселя -любые юл и фл

Облигации -

**Потребности эмитента при выпуске цб - разные.**

Акции, облигации - привлечение капитала

Складское свидетельство и коносамент - для осущ-я основной деятельности

С экон. т. зрения эмиссия - выпуск - может применяться к любой ценной бумаге; эмитент - любое лицо, кот. выпустило цб

С юр. т. зрения, дано понятие эмитента и эмиссии.

Закон о рцб дал юр. определение эмиссии ценной бумаги

Эмиссия цб - это установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Выпуск- совокупность ценных бумаг эмитента, имеющий одинаковый объем и сроки осуществления прав. ( и один гос. номер)

**Цикл жизни цб состоит из трех фаз:**

*первичный рынок цб*

1) конструирование нового выпуска ценных бумаг - процесс создания цб с такими характеристиками, кот. удовлетворяют и потребностям эмитента, и запросам инвестора.

2) первичное размещение цб

*вторичный рынок цб*

3) обращение цб после первичного размещения

**Основные этапы конструирования цб:**

1) маркетинговые исслед-я рынка: анализ интересов инвесторов, изучения спроса на финансовые продукты, выявление областей несовпадения спроса и предложения. Грамотное исследование рынка инвесторов позволяет выпустить и успешно разместить ценные бумаги.

2) анализ целевых потребностей эмитента в дополнительных финансовых ресурсах; определение основных ресурсных ограничений у эмитента, связанных с выпуском новых цб. (облигации можно выпускать только после полной оплаты УК, и т.д.; другого рода ограничения - сама эмиссия цб стоит дорого; стоимость привлеченных ресурсов может достигать 10-15%) - нужно ли и если нужно, то в каких пределах

3) установление наиболее общей цели эмиссии: создается новый фин. продукт или модифицируется ранее выпущенный; устанавливаются предельные параметры по объему, доходности, уровню риска, перспективы роста уровня стоимости.

4) Анализируются все возможные варианты ценных бумаг, предназначенные для выпуска

5) оценка затрат и финансовой нагрузки на эмитента при различных вариантах выбора цб

6) окончательный выбор цб и решение организационных вопросов

Процедура эмиссии описана в з-не об рцб.

**Этапы процедуры эмиссии эмиссии цб:**

1- принятие эмитентом решения о выпуске цб (потом оформляется в виде формализованного документа и только тем органом, кот. является компетентным для принятия данного решения- решение собрание акционеров) - см. З-н об АО

**Объявленные акции** - это акции, кот. общество может размещать дополнительно к уже размещенным. Решение принимается только общим собранием акционеров; фиксируется в уставе. Дополнит. выпуск акций можно делать только в рамках объявленных (т.е. 2 решения - об объявленных; затем - о доп. выпуске в рамках объявленных)

2- гос. регистрация выпуска цб (ос-ет ФКЦБ, региональные отделения ФКЦБ - но значимые эмитенты регистрируют акции только в фкцб). Акции и облигации кб регистрирует БР (инстр-я № 8).

ЦБ страховых организаций регистрирует Минфин.

Ни один выпуск цб не может обойти процедуру гос. регистрации.

Подавляющее большинство выпусков акций рос. эмитентов не прошли процедуру гос. регистрации.

Во время гос. регистрации каждому выпуску присваивается номер, они заносятся в гос. реестр, т.е. происходит официальная фиксация обязательств эмитента и прав инвестора. Ответственность за достоверность информации ложится за самого эмитента, т.к. она не проверяется. Однако может быть отказано в эмиссии либо эмиссия может быть признана недействительной.

3- изготовление сертификатов ценных бумаг

Сертификаты изготавливаются специализированными фирмами, кот. имеют лицезнию на производство и ввоз бланков ценных бумаг. Требования к бланкам предъявляются Минфином.

З-н о РЦБ позволяет эмитенту делать выпуск документарных цб с обязательным централизованным хранением, т.е. все цб должны храниться в депозитарии; права учитываются на счетах депо. - выпускаются сертификаты (много или один глобальный). Сертификат будет храниться в депозитарии.

4- После процедуры гос. регистрации они могут размещаться на рынке. Эта процедура должна завершиться не позднее 1 года с даты начала эмиссии. (начало - с принятия решения). По истечении срока эмитент должен представить в регистрир. орган отчет; затем

5- регистрация отчета об итогах выпуска цб (в теч. двух недель принимается решение об отказе в регистрации отчета или о регистрации)

Любые сделки с цб допускаются только после регистрация отчета об итогах выпуска.

**Некоторые выпуски цб кроме процедуры гос. регистрации самого выпуска должны пройти процедуру регистрации проспекта эмиссии.**

**Проспект эмиссии** - документ, кот. содержит все необходимые сведения об эмитенте и его цб; адресован этот документ инвестору. Стандарты проспекта максимально приближены к мировой практике; эмитент должен раскрывать ту информацию, кот. раскрывают эмитенты на разных фин. рынках.

В проспекте эмиссии содержатся след. разделы:

1- сведения об эмитенте (дата регистрации, адрес, юр. адрес, - до неформальной информации- конкуренты, позиции на рынке; состав членов СД, место работы кажд. члена, структура капитала - все акционеры)

2- сведения о фин . состоянии эмитента (вся информация заверяется независимым аудитором; представляются балансы за предыдущ. 2 года), чтобы инвестор мог оценить фин. состояние предприятия

3- сведения о ценных бумагах (об уже выпущенных цб, кот. находятся в обращении); о тех цб, кот. выпускаются

Регистрация проспекта эмиссии требуется:

- в случае открытой подписки (публичного размещения) - предложения цб неограниченному кругу заранее неизвестных инвесторов. (независимо от размера эмиссии)

- в случае закрытой подписки, если номинал эмиссии превышает 50 тыс. МРОТ и/или число инвесторов превышает 500. - это размещение цб среди ограниченного и заранее известного круга лиц

В случае регистрации проспекта эмиссии процедура эмиссии дополняется четырьмя этапами:

1) подготовка проспекта эмиссии (услуги инвестиционных консультантов)

2) регистрация проспекта эмиссии - осущ. тот же орган, кот. регистрирует саму эмиссию; акт регистрации проспекта эмиссии совпадает по времени с регистрацией выпуска. Если эмитент вносит изменения в проспект эмиссии - также регистрируются.

3) раскрытие всей информации, содержащийся в проспекте эмиссии, и раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска цб.

Если хотя бы 1 выпуск цб эмитента сопровождался регистрацией проспекта эмиссии, то пока эти цб находятся в обращении, эмитент должен раскрывать информацию о себе в форме ежеквартального отчета и публикации существенных фактов, влияющих на деятельность эмитентов.

В процессе размещения цб происходит распределение ФР.

У любого эмитента есть возможность:

- самостоятельно разместить цб

- привлечь проф. участников рцб - андеррайтеров.

**ТЕМА: Андеррайтинг ценных бумаг**

Процедура андеррайтинга не урегулирована законодательно.

Андеррайтер - проф участник (должен иметь лицензию на брокерскую деятельность)

**Андеррайтинг цб**- это организация эмиссии и размещение выпуска цб эмитента, либо гарантирование размещения этого выпуска в той или иной форме.

Ключевое - организация эмиссии и размещение выпуска.

**Андеррайтер** - проф. участник рцб или их группа, обслуживающая и гарантирующая размещение цб эмитента на первичном рынке.

Сам термин возник во времена становления морского страхования (купец ставил подпись под слагаемыми риска, кот. он принимал на себя)

Первая эмиссия акций с привлечением андеррайтера (англ. инвест.банк) - 94 г. "Красный октябрь"

**Функции андеррайтера (4 группы)**

1 - подготовка эмиссии цб :

- сложное инвестиционное консультирование по вопросам реорганизации компании)

- конструирование самого выпуска цб

- сопровождение гос. регистрации выпуска (решение организ вопросов - подготовка собрания акционеров, проспекта эмиссии - т.е. документов)

2 - распределение эмиссии цб (размещение выпуска цб)

3 - послерыночная поддержка цб: андерр. берет на себя обязательства поддерживать курс цб на вторичном рынке (как в период размещения, так и после размещения -в течение года)

4 - аналитическая и исследовательская поддержка цб (мониторинг рынка, анализ факторов, кот. влияют на курс цб)

Андеррайтинг - это сложный комплекс действий проф. участника рцб, кот. не сводится к брокерской деятельности.

**Виды андеррайтинга:**

1) по уровню риска, кот. берет на себя андеррайтер:

- на базе твердых обязательств (прин. твердое обязательство выкупить всю или часть эмиссии)

- андеррайтинг на базе лучших усилий

(андеррайтер принимает обязательства приложить максимально лучшие усилия для размещения цб - риск полностью ложится на эмитента)

2) по способу поиска андеррайтера эмитентом:

- договорной

- конкурентный андеррайтинг (такого андеррайтера может позволить себе крупный эмитент на конкурсной основе)

Обычно андеррайтинг осущ. не один проф. участник, а их группа, кот . называется - **андеррайтинговый (эмиссионный) синдикат**. Он не является юр. лицом - это временное объединение юр. лиц для размещения крупных эмиссий.

Возглавляет синдикат менеджер. (финансовые консультанты) - принимает на себя самые большие обязательства и выполняет след. функции:

1) формирование эмисс. синдиката и координация деятельности его членов

2) подготовка договоров: андеррайтингового и синдикационного.

3) представительство синдиката в отношениях с эмитентами и третьими лицами

4) стабилизация послерыночного (поддержка) курса цб

Самую большую часть эмиссии выкупает именно менеджер.

Кроме менеджера, в структуру синдиката входят соменеджеры; им делегируется часть функций по управлению синдикатом. Члены синдиката: привилегированные и простые.

Привилегир. берут на себя ответственность за большую часть эмиссии по ср. с простыми и имеют право на бОльшую часть прибыли.

Т.е. , ЭС - крупная многоступенчатая структура.

**Андеррайтинговый договор** - это договор между эмитентом и эмиссионным синдикатом об организации и гарантировании первичного размещения цб.

Основные пункты договора:

- тип андеррайтинга (на базе тверд. обязательств или лучших усилий)

- объем выпуска

- цена выпуска цб у эмитента ( по какой цене андерр. купит бумаги у эмитента)

**Синдикационный договор** - договор между членами синдиката об организации и гарантировании первич. размещения цб.

Пункты:

- доля выпуска, за кот. берет ответственность каждый член синдиката

- ответственность членов синдиката

- дифференциация цен на цб внутри синдиката

Прибыль андеррайтера складывается за счет ценового спреда (разницы между ценой, кот. бумага предлагается публике и выкупается у эмитента)

К пон - проф. участники, эмиссия, андеррайтинг

# И все остальное

**ТЕМА: Инвесторы, Инвестирование в цб.**

**Инвестор** - это юл или фл; приобретающее цб от своего имени и за свой счет.  
Можно выделить след. инвесторов на рынке цб:

- **индивидуальные.инвесторы** (фл). Различ, рынки различаются по поведению инвесторов (американский - очень актив, индивидуальные инвесторы на рцб)

**закон о защите прав и законных интересов инвесторов** - один из самых наболевших; индивидуальный (мелкий) инвестор незащищен.

- **корпоративные инвесторы** - юл; кот, временно свободные вкладывают в цб с целью получения дохода- те юл., кот. занимаются своим бизнесом,

- **институциональные инвесторы** - инвесторы, у кот. свободные денежные средства для инвестирования в цб образуются в силу характера их деятельности (специально для того, чтобы вкладывать в цб) - все виды инвестиционных фондов, негосуд, ленсионные фонды и страховые организации (этот термин - также из амер. права)

- г**осударство** (от 1 до 100% акций). 1 акция - золотая - акция: кот. может быть только в собственности у государства. Она дает 1 голос; но и право наложить вето на решение 4 самых важных вопроса АО (Внесен, доп

изменений в устав: реорганизация, ликвидация, совершение крупных сделок). Если она продается -то становится

обыкновенной голосующей акцией

Блокирующий пакет -25 +1; контрольный- 50% +1,

100% пакеты закрепляются на опред, срок и должны быть проданы на аукционе.

Вицы инвестиций:

Прямые инвестиции; портфельные инвестиции.

Портфельные - инвестиции, кот, делаются в цб с целью получения дохода от непосредств, в цб.

(спекулятивные)

Прямые (стратегические). - благоприятны для предприятий, т.к. приходят надолго.

Все инвесторы, покупая цб, преследуют цели

1) надежность вложений (безопасность капитала, т.е. неуязвимость его от любых потрясений на финансовом рынке) Наиболее безопасные - самые низкодоходные фин. инструменты. Ставка безриска - доходность по наиболее надежным гос. краткосроч. обязательствам; облигации наиболее устойчивых крупнейших компаний- голубых фишек. В Великобритании - золотообрезные облигации (guilts). Высокая доходность - высокий риск.

2) доходность вложений, т.е. получение текущего дохода на вложенный капитал; но одновременно и повышенная рискованность таких вложение - Обыкновенные акции, облигации,

3) рост вложений - рост капитала за счет роста курсовой стоимости цб.

Во многих странах - разная система налогообложения по приросту и по процентам. Эта система

налогообложения стимулирует вкладывать в цб роста, В с этим сложился класс цб~ цб роста (обыкновенные

акции молодых компаний, кот. функционируют в новейших отраслях экономики - хай-тек - торгуются на NASDAQ ) Во многих странах прирост капитала от вложения в цб роста облагается по более благоприятной ставке. Т.е.

государство стимулирует приток капитала в новые отрасли.

Эти цб характеризуются тем, что по вобще не выплачиваются дивиденды или выплачиваются в назначит,

размере, а всю прибыль направляют на развитие производства.

Рост курсовой стоимости в основе реальное развитие и позиций на рынке.

4) ликвидность вложений- возможность быстро и без потерь превратить их в деньги

Помимо этого; у каждого конкрет. инвестора могут быть свои специфические цели.

Инвестор должен искать компромисс в целях, т.к. все они недостижимы. Компромисс достигается путем формирования портфеля ценных бумаг

Инвестиционный портфель (портфель цб) - это совокупность цб, принадлежащих одному инвестору Сбалансированный портфель цб это такое их сочетание, кот. максимально соответствует представлению

инвестора об оптимальном сочетании характеристик цб.

Крайние типы инвесторов - агрессивные (рассчит. на доход и сознательно принимает на себя высокую долю

риска) и консервативные (стремится к максимальной надежностью вложений, поэтому готов мириться с невысокой

доходностью)

Для каждого инвестора сбалансированным портфелем будет свой. Для консервативного - один набор цб и фин. инструментов; для агрессивного - другой.

В зав-ти от того, какой политики придерживается инвестор и какие цели он себе ставит,

Существуют 2 типа управления портфелем цб:

- активное

- пассивное

Активное управление характеризуется тем, что менеджер этого портфеля постоянно отслеживает состояние рынка и

движение курсов цб, максимально быстро от тех бумаг, кот. с точки зрения менеджера не отвечают целям данного портфеля, и приобретения тех бумаг, кот. являются наиболее привлекательными, Для активного управления любой портфель - временный. Активное управление - своппинг (обмен). Менеджер должен предугадать, что произойдет на рынке и сделать быстрый и точный прогноз; и суметь осуществить предугаданные операции.

Пассивное управление характеризуется тем, что формируется хорошо диверсифицированный портфель, и удерживается в течение длительного времени в неизменном состоянии.

# Портфели, кот. таким способом, характеризуются низким оборотом цб; низким уровнем накладных расходов и низкой степенью несистемного риска. Подавляющее большинство управляющих придерживаются активной тактики управления портфелем (95 - 96% управляющих)

Управление портфелем состоит из след, этапов:

- выбор инвестиционной политики (целей инвестирования)

- анализ рцб ( с выбором наиболее привлекательных цб для осущ-я целей)

- формирование портфеля

- мониторинг и пересмотр портфеля цб

- оценка эффективности портфеля цб в сопоставлении с риском

Существуют 2 основных

Фундаментальный и тех. анализ

Объект исследования в обоих случаях - акции.

Тех. анализ пригоден для исследования цен любого инструмента, Мерфи-тех, анализ фьючерсных рынков.

Фундаментальный анализ предполагает, что существует истинная (внутренняя) стоимость акции, кот. зависит от стоимости самой компании. Поэтому фундаментальный анализ представляет собой выявление всех объективных факторов, кот, влияют на динамику цены акции,

Впервые - 34 год – «Принципы и техника, анализа цб» Бенджамин Грехем

Основные положения теории фундаментального анализа следующие:

1. На развитом рынке цена акции очень чувствительна к фундаментальным факторам, влияющим на предприятие.  
Именно эти факторы определяют главный тренд цены акции.

2. Текущие колебания цен- это лишь некоторый естественный фон, кот. можно не принимать в расчет с точки зрения общего положения дел.

3. Рыночная стоимость акций стремится к внутренней стоимости. Это положение- основа для принятия  
инвестиционного решения (рын стоимость выше внутр - акция переоценена, в будущем цена будет снижаться, если наоборот - акция недооценена рынком и в будущем курс будет повышаться)  
Истинная стоимость акций- это экспертная оценка аналитика.

Результат фундаментального анализа - вывод аналитика о том, что нужно делать с акциями данной компании (переоценены они или недооценены)

Фунд. анализ ответ на вопрос, что покупать, а технический - когда покупать,

Центральное место в фундаментальном анализе занимает теория жизненного цикла. В рамках фундам. анализа определяется, на какой стадии жизн. цикла находится:

- нац. экономика

- рассматриваемая отрасль

-данное предприятие

- товар данного предприятия

Т.е. аналитик отвечает на вопрос, в какой степени данное предприятие способно эмитировать ликвид. цб и в будущем генерировать крупные денежные потоки,

**Фундаментальный анализ проводится на трех уровнях (анализ "сверху вниз")**

**1. Макроэкономический анализ**, Результат этапа - определение состояния национальной экономики в целом и ответ на вопрос на какой стадии жизн (экон.) цикла находится экономика и принимается решение о том, стоит ли или не стоит инвестировать в национальную экономику

**2. Отраслевой анализ.** Цель - выявление отраслей, имеющих; наибольшую инвестиционную привлекательность.

Инвестиционная привлекательность - способность отрасли приносить макс, доход на вложенный капитал;

учитываются субъективные предпочтения инвестора.

И. привл-ть зависит от фазы жизк цикла нац. экономики и самой отрасли.

**3. Анализ компании.** Выбираются наиболее потенциально ю-ггересные компании данной отрасли и анализируется с точки зрения вложений в конкрет. компанию (наиболее трудоемкий и дорогой анализ).

Анализ компании состоит из двух видов анализа:

- экономический (качественный)

- финансовый (количественный)

Экон. анализ предприятия- знакомство с самим предприятием, сферой деятельности:

- история компании и ее миссия. В зависимости от этого и поведения компании на рынке на ноги становится крепко тот, кто ставит себе высокие цели

- положение компании в отрасли (конкурентоспособность продукции, территориальная привлекательность)

- анализ конкурентной среды

- организация производства и инвестиционная политика

- анализ реализации и сбытовой полигики

- анализ финансовой политики

- анализ менеджмента компании (2 позиции: руководящих лиц и процесса управления)

- анализ инновационного менеджмента (НИОКР)

Финансовый анализ (количественный) - анализ финансовой устойчивости компании - делается вывод, насколько компания финансово устойчивая и может приносить высокие прибыли. В разных странах- разные системы показателей , но подход одинаковый.

**Существует 4 группы показателей:**

1) платежеспособность (к ппатежесгъти, пок-ль чистых текущ. активов, к обеспеченности запасов и затрат,

финансового левериджа, и т.д.)

Существуют выведенные змпяг. путем эталонные значения коэффициентов; эти значения сопоставляются.

2) анализ ликвидности (к текущей ликвидности, к абсолютной ликвидности - быстрый коэффициента к лакмусовой бумажки)

3) анализ оборачиваемости активов (анализ деловой активности) - к оборачиваемости активов, продолжительность 1 оборота в днях, к оборач. текущ. активов, оборачиваемость запасов, и т.д.

4) анализ рентабельности предприятия (рентаб. реализов. продукции, активов, инвестиций, собств. капитала, прибыль на акционерный капитал и т.д.)

**Важные для инвестора показатели:**

Колонки:

EPS = (earnings per share) = чистая прибыль - дивиденды по привипег акциям/количество обыкновенных акций

- характеризует величину чистой прибыли на 1 обыкновенную акцию после выплаты налогов и фиксированных дивиденщоа (рассматривается как обязательство)

Т.к. компания может принять решение не выплачивать дивиденды, а П останется, этот показатель - дополнительный к массе дивиденда на 1 акцию.

Если компания направляет прибыль на свое развитие, то можно ожидать роста этого показателя (его рост характеризует приращение факт, стоимости акций, рост компании)

Р|Е = рыночная цена обыкновенной акции компании/EPS

Этот показатель отражает цену, кот. инвесторы готовы платить за единицу дохода (за сколько времени окупятся

вложения при одинаковом уровне показателя EPS)

Т.е. этот показатель д. быть на уровне 13-15 (т.е. за 13 лет инвестиции окупятся)

Если показатель очень высокий, то инвесторы готовы платить очень дорого за единицу этого дохода (ждут того, что доход будет расти). Т.е. ожидание инвесторов относительно будущего компании очень оптимистично. Чем увереннее инвесторы в будущем компании, тем более высоким будет показатель.

**В результате фундаментального анализа эксперт приходит к выводу об истинной стоимости акции.**

Необходим технический анализ.

Технари - чартисты

100 лет технич. анализу - Dow Jones industrial average Чарльз Доу-основатель тех. анализа

**Тех. анализ исходит из того, что:**

1. Принцип отражения (движение цены учитывает все) - все факторы, кот. влияют на данный товар

2. Принцип тренда: цены на рынке движутся направленно, т.е. существуют тренды Трецц- ряд последовательных изменений цен в совокупности движущихся в одном направлении, (восходящий- бычий, нисходящий- медвежий, горизонтальный (боковой))

3. Принцип повторяемости "рыночные ситуации повторяются" - наблюдая за поведением цен, можно выявить ситуации, кот. заканчиваются одним и тем же событием с большой долей вероятности.

Существует 2 типа фигур:

1) фигуры разворота тренда - свидетельствуют о том, что тренд изменит свое направление на противоположное (голова-плечи, двойная вершина, двойное дно, блюдце, перевернутое блюдце)

2) фигуры подтверждения треща - свидетельствуют о том, что тренд не изменит свое направление

Стат методы - дополнение

осцилляторы - перекупленный и перепроданный рынок. - используются на нетрещдовых рынках

**4 типа графиков:**

1) линейный график- иногда сопровождается графиком объемов - столбиковой диаграммой

2) гистограммы (график отрезков) - показывает изменение цен во времени - свечи

3) японские свечи (тело и тени)

4) крестики-нолики (не учитывается фактор времени; только движение цены) - ось у - цена, ось х - рост или понижение цены

**Финансовые риски, связанные с ценными бумагами.**

Вся экон. деятельность связана с вероятностью наступления потерь.

**Финансовые риски, связанные с операциями с ценными бумагами -** вероятность наступления потерь в виде прямых финансовых потерь, упущенной выгоды или снижения доходности инвестиций в силу неопределенности результатов операций, связанных с ценными бумагами и воздействием на них множества факторов, в том числе случайных.

Существуют **2 вида риска:**

1) системный (систематический, рыночный) риск - риск падения рцб в целом; он не зависит от конфет, цб, поэтому является недиверсифицируемым и непонижаемым, С течением времени этот вид риска изменяется, но в данный конкрет. момент времени инвестор не может значение этого риска изменить, он складывается из политич, экон, социального риска, и т.д.

Когда инвестор оценивает виды риска, он ставит вопрос, стоит ли инвестировать на данном рынке, или стоит уйти на другой рынок (недвижимости, валютный, банковский). Этот риск существует во всех странах. В России последним ярким примером проявления этого риска был кризис 98 г. На сегодняшний момент значение систем, риска другое - он снизился.

Инвестор может либо согласиться с риском и вкладывать деньги в цб, либо вкладывать деньги в другие активы

2) несистемный (несистематический, специфический) - обобщающее понятие, объединяющее все виды рисков, связанные с конкретной ценной бумагой или с портфелем ценных бумаг Этот риск -диверсифицируемый и понижаемый.

Риски, связанные с конкрет. портфелем, можно разделить на 3 группы:

*1* - *макроэкономические,* ***отраслевые и региональные риски*** (внешние по отношению к

эмитенту факторы):

- страновой - вероятность возникновения потерь из-за вложения в цб конкретной страны

- риск законодательных изменений - вероятность наступления потерь из-за неблагоприятного изменения законодательства

- инфляционный - вероятность наступления потерь в результате обесценения доходов от ценных бумаг в силу инфляции. Разные бумаги могут предусматривать разную степень защиты от инфляции.

- валютный - вероятность наступления потерь в результате вложения в валютные ценные бумаги в силу неблагоприятного изменения валютного курса

- отраслевой - веротяность потерь, возникающих из-за вложений в ценные бумаги конкретной отрасли, (критерии оценки риска: 1 - реакция отрасли на изменение фазы делового цикла)-производтсво товаров повседневного спроса будет в значительно меньшей степени реагировать на фазу делового цикла; 2- фаза жизненного цикла самой отрасли - новая, традиционная, умирающая) - т.е. эти факторы нужно учитывать при оценке отраслевого риска

- региональный - вероятность наступления потерь от вложения в цб конкретного региона

(сепаратизм)

**2 - *риски* эмитента** (вытекают из ообенностей развития конкрет. эмитента)

- кредитный риск - связан с тем, что эмитент, выпустивший долговые обязательства, откажется погашать бумаги или выплачивать проценты по ним. Кредит, риск относится к долговым цб, или к тем цб. по кот. эмитент несет фиксированные обязательства, (если по привилег, акциям установлен фиксир. процент).Уровень кредит риска- один из самых важных при принятии инвестиционного решения; существуют рейтинговые оценки - Standard & Poors, Moody's

- риск ликвидности (риск падения курсовой стоимости) - относится ко всем цб, но в первую очередь к акциям (т.к. они дают больший диапазон колебания цен)

- процентный риск - вероятность наступления потерь из-за изменения уровня процентных ставок на рынке - ложатся не только на инвестора, но и на эмитента

- риск мошенничества: грюндерство (учредительство) - период массового ажиотажного

учреждения новых предприятий, банков, и т.д.

В периоде грюндерства вероятность мошенничества растет; панама - название пошло от

кампании панамского канала.

Все нарушения норм законодательства, кот. могут привести к потерям у инвестора

(использование инсайдерской информации, нераскрытие необходимой информации)

**3 - *риски управления инвестиционным портфелем и технические риски.* Эти виды рисков**

возникают в процессе управления портфелем

- временной риск (неправильно выбрано время проведения операции( эмиссии цб, покупки,

продажи)

Один из видов технич. рисков - операционный риск (вероятность возникновения потерь из-за

сбоев в операционной системе, компьютерных сетях, технологии заключения сделки). В наст. вр.

цена такой ошибки очень высока.

**В зависимости оттого, какие риски несут в себе цб, формируются инвестиционные**

качества цб. чем ниже риски, связанные с данной ценной бумагой, тем выше ее инвест.

качества,

1- Наиболее высокое инв. качество- облигации, обеспеченные залогом имущества.

2 место - облигации, не обеспеч. залогом имущества

3 - привилегированные акции

4 - обыкновенные акции

**Финансовые риски, связанные с ценными бумагами.**

Вся экон. деятельность связана с вероятностью наступления потерь.

**Финансовые риски, связанные с операциями с ценными бумагами** - вероятность наступления потерь в виде прямых финансовых потерь, упущенной выгоды или снижения доходности инвестиций в силу неопределенности результатов , операций, связанных с ценными бумагами и воздействием на них множества факторов, в том числе случайных.

**Существуют 2 вида риска:**

1) системный (систематический, рыночный) риск - риск падения рцб в целом; он не зависит от конкрет. цб, поэтому является недиверсифицируемым и непонижаемым. Стечением времени этот вид риска изменяется» но в данный конкрет. момент времени инвестор не может значение этого риска изменить, он складывается из политич, экон, социального риска, и т.д.

Когда инвестор оценивает виды риска, он ставит вопрос, стоит ли инвестировать на данном рынке, или стоит уйти на другой рынок (недвижимости, валютный, банковский). Этот риск существует во всех странах. В России последним ярким примером проявления этого риска был кризис 98 г. На сегодняшний момент значение систем, риска другое - он снизился. Инвестор может либо согласиться с риском и вкладывать деньги в цб, либо вкладывать деньги в другие активы

2) несистемный (несистематический, специфический) - обобщающее понятие, объединяющее все виды рисков,

связанные с конкретной ценной бумагой или с портфелем ценных бумаг

Этот риск -диверсифицируемый и понижаемый,

Риски, связанные с конкрет. портфелем, можно разделить на 3 группы:

***1 - макроэкономические, отраслевые и региональные риски*** (внешние по отношению к эмитенту факторы):

- страновой - вероятность возникновения потерь из-за вложения в цб конкретной страны

- риск законодательных изменений - вероятность наступления потерь из-за неблагоприятного изменения законодательства

- инфляционный - вероятность наступления потерь в результате обесценения доходов от ценных бумаг в силу инфляции.

- Разные бумаги могут предусматривать разную степень защиты от инфляции,

- валютный -вероятность наступления потерь в результате вложения в валютные ценные бумаги в силу

j неблагоприятного изменения валютного курса

$• отраслевой - веротяность потерь, возникающих из-за вложений в ценные бумаги конкретной отрасли, (критерии оценки риска: 1 - реакция отрасли на изменение фазы делового цикла)- производтсво товаров повседневного спроса будет в значительно меньшей степени реагировать на фазу делового цикла; 2- фаза жизненного цикла самой отрасли - новая, традиционная, умирающая) -т.е. эти факторы нужно учитывать при оценке отраслевого риска

- региональный - вероятность наступления потерь от вложения в цб конкретного региона (сепаратизм) '\* 2 - риски эмитента (вытекают из ообенностей развития конкрет. эмитента)

- кредитный риск - связан с тем, что эмитент, выпустивший долговые обязательства, откажется погашать бумаги или выплачивать проценты по ним. Кредит, риск относится к долговым цб, или к тем цб, по кот. эмитент несет фиксированные обязательства, (если по привилег. акциям установлен фиксир. процент).Уровень кредит риска- один из самых важных при i принятии инвестиционного решения; существуют рейтинговые оценки - Standard & Poors, Mood/s

- риск ликвидности (риск падения курсовой стоимости) - относится ко всем цб, но в первую очередь к акциям (т.к. они дают больший диапазон колебания цен)

- процентный риск - вероятность наступления потерь из-за изменения уровня процентных ставок на рынке - ложатся не только на инвестора, но и на эмитента

- риск мошенничества: грюндерство (учредительство) - период массового ажиотажного учреждения новых предприятий,

банков, и т.д.

В периоде грюндерства вероятность мошенничества растет; панама - название пошло от кампании панамского канала.

Все нарушения норм законодательства, кот. могут привести к потерям у инвестора (использование инсайдерской

информации, нераскрытие необходимой информации)

эртфелем

**3 - *риски управления инвестиционным портфелем и технические риски.*** Эти виды рисков возникают в процессе

управления п

- временной риск (неправильно выбрано время проведения операции( эмиссии цб, покупки, продажи)

Один из видов технич, рисков - операционный риск (вероятность возникновения потерь из-за сбоев в операционной

системе, компьютерных сетях, технологии заключения сделки). В наст. вр. цена такой ошибки очень высока.

**В зависимости оттого, какие риски несут в себе цб, формируются инвестиционные качества цб,** чем ниже риски,

связанные с данной ценной бумагой, тем выше ее инвест, качества,

1- Наиболее высокое инв. качество- облигации, обеспеченные залогом имущества.

2 место - облигации, не обеспеч. залогом имущества

3 - привилегированные акции 4 - обыкновенные акции

**ТЕМА: Фондовая биржа.**

Большинство сделок с цб в мире (80%) осуществляется на внебиржевом рынке. Но биржевые рынки определяют конъюнктуру рынка цб в целом, а порой и конъюнктуру мировой экономики.

Старейшая ФБ из существующих - Амстердамская (с 1611 г). Создана посредниками в кач. постоянного

представительства. До 1913 г- универс. биржа (и товары, и цб)

1773 г - Лондонская биржа (первая именно фондовая биржа) - спец. здание для покупки-продажи цб брокерами. Stock exchange - 6 пенсов за вход.

Крупнейшая в мире - Нью-Йоркская фондовая биржа- 1792 г.

Основные пункты союза:

- совершение сделок только между собой

- фиксированный размер комиссионных, кот. сохранялся до 1975 г. Название -1863 г

Первая биржа в Р -18 в, при Петре 1,на стрелке ВО, К 1917 г - около сотни универсальных бирж. В 90-е годы в Р вновь стали возрождаться биржи (более 60).

Фондовая биржа - это организованный рынок для торговли стандартными фин. инструментами, ценными бумагами, создаваемый проф. участниками рынка для взаимных оптовых операций.

Фондовая биржа - это лучший рынок, создаваемый для лучших цб крупнейшими посредниками, работающими на фин. рынке (лучших проф.участников)

Международная федерация фондовых бирж разработала требования к фонд.б. - членам федерации:

- ФБ должна быть значительной в своей стране (рос. бирж не было)

- биржевой рынок должен быть направлен на развитие акционерного капитала и быть существенным фактором в развитии экономики

- ФБ должна регулироваться самостоятельно собственным органом и должна регулировать участников рынка

- ФБ должна содействовать привлечению долгосрочного капитала

- ФБ должна преследовать цели, соответствующие общественным интересам, таким как:

доступность для публики, поддержание честности и надлеж. защиты публики; биржа должна обеспечивать

взаимодействие между участниками

- участники бирж должны придерживаться кодекса проф. этики

Т.е. , ФБ на современном фин рынке - фактор, кот. должен способствоватьразвитию экономики

-

**Признаки ФБ:**

1) наличие торговой площадки (фб - централиз. рынок с фиксированным местом торговли) - признак подвергся существенной модификации в наст. вр. -т.к. современные биржи осущ. торговлю через единую торговую систему -удаленные терминалы). Нью-йоркская ФБ не осущ. торговлю через терминалы - голосовые торги осущ. в зале ; 2) существование процедуры отбора цб, отвечающих определенным требованиям - листинг. Листинг - это процедура допуска цб к торговле на фондовой бирже. Делистинг - процедура исключения цб из числа обращающихся на ФБ Основные критерии листинга:

- фин устойчивость и крупные размеры эмитента

- массовость цб как однородного и стандартного товара

- массовость спроса

**Нью-Йоркская биржа:**

- прибыль за послед. 3 года - не менее 6,5 млн

- чистая стоимость матер активов - не менее 18 млн

- капитализация компании - не менее 18 млн дол

- количество акций, находящихся в публич. владении- не мен. 1100 000

- минимально^ число акционеров - не менее 2000 лиц; лот -100 акций

- среднемесячный объем торгов - не менее 100 тыс. долл. за послед. 6 мес за каж.мес

- полное и адекватное раскрытие эмитентом всей информации

**РТС, МФБ, ММВБ -требования для включения цб в котировальный лист 1 уровня:**

- размер собтф. капитала - РТС-20 млн долл, МФБ -10 млн евро, ММВБ - 3 млрд руб

- кол-во акционеров - более 1000

- срок существования компании - не менее 3 лет

- установлен Миним. среднемес. объем торговли: РТС - 50 тыс. долл, МФБ - 40 тыс евро, ММВБ - 250 тыс. руб

- доля акций в публич. владении -не менее 40% - РТС

- для РТС - не менее 2 маркет-мейкеров , на МФБ - 2 м-м и специалист, ММВБ - не менее 3 маркет-мейкеров

Неформальные требования: место компании в отрасли, 2 члена в СД - внешние; аудиторский комитет в СД; и т.д.

Листинг - платная услуга; каждая биржа взимает свои тарифы, В среднем плата за листинг - 25% доходов ФБ (плата за принятие котировок, за каж. миллион акций, ежегод. платежи за поддержку листинга)

3) существование процедуры отбора лучших операторов рынка (проф участников) в качестве членов ФБ

Заключать сделки могут только члены биржи. (Нью-йоркская -только личное членство; в РФ -только проф. участники,

миланская- кроме институциональных инвесторов)

Место на ФБ и стоимость места на ФБ: на Нью-йоркск. бирже 1366 членов.

Место явл. личной собственнойтью; за собственником места стоят членские организации. Стоимость места колеблется:

81 г - 400 тыс долл, 98-2 млн долл

Члены ФБ могут иметь равные права, либо разные (в Р - равноправные члены)

Нью-Йоркск, биржа - основная фигура - специалист, кот. поддерживает ликвидность крнкрет. цб.

Специалист наблюдает за торгами и может участвовать в них за свой счет; стабилизирует рынок,

Маркет-мейкер - дилер; также берет обязательства поддерживать рынок, но путем постоянного выставления

двусторонних котировок на бумагу- продвигает не приказы и ордера, а котировки

4) наличие временного регламента торговли цб и стандартных торговых процедур

Нью-Йоркск. биржа -1+5; ММВБ - поставка против платежа - сделки соверш. только за счет денеж. средств,

рарезервированных на счете. в

5) централизация регистрации сделок и расчетов по ним

6) установление официальных биржевых котировок

7) надзор за членами биржи (фин. устойчивость, безопасность ведения рынка, этика)

**Функции ФБ:**

1 - создание постоянно действующего рынка 2- определение цен

ФБ - это торговое, профессиональное и технологическое ядро рцб. В мире около 200 фондовых бирж.

в Р -10 ФБ. Наиболее значимые: ММВБ, РТС, МФБ. Амер. и Франц. биржи - по 7 бирж, Германия, Япония - 8; ВБР -1.,

Италия -10, Индия -19

**Организационное устройство ФБ:**

- повсеместно принятый принцип -неком. характер деятельности ФБ (в Р - ФБ -только некомм, партнерство). В последнее 10-летие идет процесс коммерциализации ФБ; биржи конкурируют между собой за клиентов и капитал; увел, кол-во услуг, предоставляемых на комм, началах - информационные, консультационные

- органы управления ФБ: высшие органы управления ФБ в мире формируются на основе представительства всех сторон, (участвующих в биржевом процессе (проф.участники, общественость, ит.д)

**ТЕМА: Регулирование рынка ценных бумаг. Этика фондового рынка.**

**Регулирование рцб** - это упорядочивание деятельности всех его участников и операций между ними со стороны уполномоченных на это организаций. Регулирование может быть внутренним и внешним.

**Внутреннее регулирование** - подчиненность собственным норматив, документам (уставы, правила, регламенту т.д.). Внутр. регулирование очень важно для рцб. (биржи разрабатывают правила листинга, осущ. торговли, регламент осущ. надзора и контроля, ит.д.) Любой проф. участник разрабатывает собственные правила, регламентирующие его деятельность.

В соотв. с требованиями фкцб в каждой компании-проф участнике должно быть не менее 1 контролера (лицо, кот. имеет В/О, кот. имеет квалификационный аттестат соотв. серии; в его функции входит надзор за соблюдением законодательства и нормативных актов фкцб, а также внутренних этим участником;)

**Внешнее регулирование** - это подчиненность деятельности нормативным актам государства, других организаций, а также международным соглашениям:

1- государственное регулирование

2- другие организации - в первую очередь имеются в виду саморегулируемые орг-и (объединения, участников, в т. числе профессиональных, icr получили статус саморегулируемой организации, кот. присваивается государством в лице фкцб; саморегулир. организации получает часть прав на регулирование рынка)

3- общественное регулирование (через общественное мнение) - реакция широких слоев публики является причиной тех или иных дейфтвий со стороны государства и СРО.

**Цели регулирования рцб:**

1) создание нормальных условий для функционирования рцб для всех его участников (и эмитентов, и инвесторов), поддержание порядка.

2) защита участников рцб от недобросовестных действий, мошенничества, преступлений со стороны отдельных лиц

3) обеспечение нормального ценообразования на ценные бумаги на основе спроса и предложения

4) стимулирование развития эффективного рцб и его отдельных сегментов; формирование новых сегментов (в частности, производных фин. инструментов; простых краткосрочных серийных векселей - коммерческих бумаг)

5) воздействие на рцб для достижения каких-то конкретных общественных целей

**Регулятивная инфраструктура рцб** - система регулирования рынка, включающая следующие компоненты:

1) регулятивные органы (органы регулирования) - гос. органы и саморегулируемые организации

2) регулятивные функции и процедуры - законодательные функции, регистрационные процедуры; лицензионные, надзорные, аттестационные, контрольные процедуры - комплекс действий, через кот осущ, регулирование

3) правовая инфраструктура рцб - вся совокупность законодательных актов, законов и нормативных актов, кот, относится к регулированию рынка

4) этика фондового рынка - разрабатывает НАУФОР, док-ты носят рекомендательный характер;

5) традиции и обычаи - росс, рцб на протяжении несколько десятилетий отсутствовал; традиции дореволюционного рцб утрачены, т.к. был разрыв поколений; они не играюттой роли, что на др. мировых рынках, где традиции имеют не меньшую роль, чем законодательные акты (лучший закон -кот. рождается из обычая) - напр., Великобритания

Информационная инфраструктура; техническая (= регистрационная, депозитарная, клиринговая, торговая) инфраструктура.

**Все виды инфрастуктур - обеспечивающие системы рцб**

**В международной практике выделяют 2 подхода к регулированию рынка по критерию "субъект регулирования".**

1) основную регулирующую роль на рцб выполняет государство (науфор; портад)

2) регулирование осуществляет государство и саморегулируемые организации

**По критерию "степень жесткости" - 2 модели регулирования рцб:**

1) в основе модели - жесткие и детально расписанные правила и процедуры и детальный контроль за их соблюдением -регулирование на рынке США, т.е. все формальности должны быть в точности соблюдены

2) модель, основанная на широком использовании наряду с гос. нормами неформальных договоренностей, традиций, рекомедаций, согласованного стиля поведения, переговоров по разрешению ситуаций, и т.д. - Великобритания

***Гос. регулирование в России***

**Функции государства как регулятора рцб:**

1) идеологическая и законодательная функция - гос-во разрабатывает идеологию (концепцию) развития рцб. (95 г) Сущ-ет много проблем: неясно, какая модель должна сложиться в России- банковская или смешанная

2) концентрация ресурсов (государственных и частных) для развития рцб, в первую очередь - для опережающего развития инфраструктуры

3) установление "правил игры" - прямое административное управление через установление правил выхода на рынок, требования к проф.участникам ст. зрения фин. устойчивость, соответствие учетной техники международным стандартам, и т.д.

4) формирование системы защиты прав и законных интересов инвесторов

5) другие аспекты деятельности roc-ва на рцб

- гос-во - крупнейший эмитент (финансирование внутр. и ВД)

- гос-во - крупнейший инвестор (3 тыс пакетов акций, закрепленных за РФ)

- гос-во использует цб для проведения макроэкономической политики, осуществляя операции на отфытом рынке (гос-во в лице ЦБ выступает крупнейшим проф.участником рцб, осуществляя операции по покупке и продаже цб - т.е. регулирует денежную массу) Покупая цб - выброс ден. массы; продажа -сокращение ден. массы

Гос-во - верховный арбитр в спорах между участниками рынка через систему судебных органов,

**Структура гос. органов:**

Противоречия: фкцб - ЦБ

**Противоречия обусловлены:**

- смешанной моделью рцб (небанковская и банковская власть)

- прошедшая масштабная приватизация (незавершенная) - носила политич. характер; 2 органа, связанные с процессом

приватизации

- неустойчивость конкуренции среди различных ведомств (гос. структур)

1) Законодательная власть - Фед.собрание, (несколько комитетов ГД, деятельность кот. связана с цб)

2) Президент - Указы. - 94 г - о запрете предъявительских цб; 95 г - о пиф-ах - действуют до 1 янв 2002

3) Исполнительная власть - ФКЦБ; (тенденция к консолидации гос. регулирования рцб - фкцб перетягивает к себе большинство функций, связанных с регулированием рынка).

- полномочий по защите прав и закон, интересов инвесторов (право обращаться в суд)

- право налагать штрафы на фл и юл (10 тыс МРОТ)

- разработка кодекса корпоративного поведения (не носит обязательный характер)

- аттестация кадров

- лицензирование, регистрация эмиссии, надзор за деятельностью участников, раскрытия информации участниками

Госкомимущества - министерство имущественных отношений. Функции:

- разработка программ приватизации (концепции, идеология)

- повышение отдачи от использования гос. имущества

РФФИ (российский фонд федерального имущества):

ВДинфин - крупнейший эмитент - департамент - эмиссия федер. цб; казначейство - управление Госдолгом

- МАП (мин-во по антимон. политике- регулирует круп, сделки с цб) - реклама, в т. числе на фин. рынках)

- Федеральное агентство по финансовому оздоровлению и банкротству -

Косвенное регулирование:

- Мин экономики влияет на перспективы развития рцб

- Департамент страхового знадзора

- гос инспекция по негос. пенсионным фондам

- банк России (регулирование банковской системы - проф. участников) - регистрация эмиссии банков; выступает в качестве эмитента; агент Минфина на рынке гос. цб, в частности, в роли платеж, агента; крупнейший проф. участник на рцб- операции на открытом рынке; осущ. кредитование КБ под залог цб - ломбардное кредитование; сделки репо с КБ и регулирует операции репо между самими КБ)

Операции репо - кредитование под залог цб; юридически оформлено как договор по купле-продаже цб с обязательством обратной покупки по опред. цене через опред. промежуток времени.

Т.е. наблюдается некоторое многовластие, но стремление к концентрации власти в руках ФКЦБ.

**Правовая *(нормативная) инфраструктура рцб в России.***

ГК - глава по цб; глава, посвященная АО.

законы: об АО, о рцб; о простом и переводном векселе ; з-н о Цб, о банках и банк, деятельности; о приватизации гос. и муниц. предприятий, о товарной бирже и биржевой торговле - определения фьючерсов, опционов и форвардов -рассматриваются как сделки пари, а не как цб; о валют, регулировании и валют, контроле - касаемо цб, номинированных в валюте; з-н о гос. внутреннем и внешнем долге, и т.д. -т.е. регулируют отдельные вопросы и сегменты рцб

Проблемные моменты:

нет законов о складских свидетельствах и о самих ценных бумагах; закона об управлении цб - хотя в ГК во 2 части есть договор о доверительном управлении имуществом, но з-н все равно необходим; не урегулирована деятельность по андеррайтингу; з-н об аффилированных лицах - в стадии обсуждения - есть частично в з-не о конкуренции; обсуждается з-н об инсайдерской информации; рынок производных фин. инструментов не урегулирован; торговля через Интернет, Хотя есть комитет в НАУФОР- саморегул, организации, кот. занимается проблемой Интернет-торговли). Сущ-ют многочисленные нестыковки и противоречия законов.

указы Президента и постановления отдельных федеральных министерств и ведомств (основная масса - постановления ФКЦБ)

Т.о., гос-во осуществляет прямое административное регулирование рцб.

Саморегулируемые организации - ассоциации или добровольные объединения участников рцб, в т.ч. проф. участников рцб, устанавливающие для своих членов формальные правила ведения бизнеса. - Национальная ассоциация инвестиционных дилеров - NASDAQ - сформировала систему электронных котировок. Такие организации признаются государством; оно делегирует часть своих функций по надзору и регулированию рынка этим саморегулируемым организациям. Эти организации разрабатывают правила ведения бизнеса и контролируют соблюдение этих правил участниками рынка. Саморегулируемые организации могут объединять не только проф. участников, но и эмитентов, и крупнейших инвесторов (иф-ов - институц. инвесторов); США - ассоциация банков и компаний, кот. работают на рынке гос. цб; женщин-дилеров по муниципальным облигаиям; в России -гильдия финансистов.

В России:

- Науфор (объединяет брокеров, дилеров, управляющих)

- ассоциация проф. участников инфраструюуры рынка - Портад - проф. ассоциация регистраторов, трансфер-агентов (сбор и передача информации от регистратора к регистратору) и депозитариев.

- НФА - национальная фондовая ассоциация (объединяет банки, участвующие на рцб)

- АОВЕР - ассоциация участников вексельного рынка - занимается з-ном о складских свидетельствах; проект о создании

вексельного (центра -т.е. вопросами обращения не эмиссионных цб (не получила стагтуса саморегулируемой организации,

кот. дается ФКЦБ)

Формально -Науфор и Портад, т.к. ФКЦБ дает статус только участников, объединяющих проф. цб.

Фондовая биржа - саморегулируемая организация.

Саморегулирумые организации - юл, некоммерческие организации. Основная задача, кот. они должны решать -I разработка о)5язательных правил и стандартов деятельности на рцб, контроль за их соблюдением. СРО разрабатывают ! кодекс проф. зпгнки для проф. участников рцб.

***Этика фондового рынка.***

Правила разрабатываются именно СРО. На уровне законодательства эти вопросы не рассматриваются. . Международной федерацией фондовых бирж разработан кодекс честного ведения бизнеса на рцб. В этом кодексе названы следующие основополагающие принципы ведения бизнеса на рцб:

- честность и справедливость (запрет манипулирования рынком- wash sales - взвинчивание цен без реальных продаж, когда одно и то же лицо подает на биржу большое кол-во приказов на покупку и на продажу одновременно -> цены искусственно поднимаются - эгги сделки получили название корнерские сделки; формирование пулов),